

**Des Fonctions de Trustee de Créanciers
Obligataires Anglais
et
Du Rôle de Trustee de la Banque des
Règlements Internationaux**

Thèse pour le Doctorat en Droit

Présentée et soutenue le 27 Novembre 1930 à 14 heures.

PAR

Raymond DESCHIÈTÈRE

Président : M. OUALID, Professeur.

Suffragants : M. LÉVY ULLMANN, Professeur.

M. Roger PICARD, Professeur.

PARIS

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, BOULEVARD SAINT-MICHEL, (v°)

1930

Des Fonctions de Trustee de Créanciers Obligataires Anglais
et
Du Rôle de Trustee de la Banque des Règlements Internationaux

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

**Des Fonctions de Trustee de Créanciers
Obligataires Anglais
et
Du Rôle de Trustee de la Banque des
Règlements Internationaux**

Thèse pour le Doctorat en Droit

Présentée et soutenue le 27 Novembre 1930 à 14 heures.

PAR

Raymond DESCHIÈTÈRE

Président : M. OUALID, Professeur.

Suffragants : M. LÉVY ULLMANN, Professeur.

M. Roger PICARD, Professeur.

PARIS

LES PRESSES UNIVERSITAIRES DE FRANCE

49, BOULEVARD SAINT-MICHEL, (v°)

1930



INTRODUCTION

Les difficultés de la reconstitution économique de l'Europe et les multiples crises monétaires survenues au cours des dernières années ont suscité un appel important et renouvelé des nations jeunes et appauvries au concours des capitaux étrangers.

Une certaine interdépendance financière est ainsi née entre les peuples parallèlement à l'interdépendance économique dont les manifestations sont chaque jour plus frappantes, surtout en période de dépression générale.

Les disponibilités et l'excédent des balances de comptes des pays favorisés viennent s'employer pour une grande partie sous forme de prêts ou de placements dans les pays défavorisés.

Les prêteurs reçoivent évidemment, en échange de leur argent, des titres et des garanties correspondant à la valeur de leur concours.

Les circonstances voulurent que les pays anglo-saxons et, avant tout, les Etats-Unis d'Amérique, fussent les premiers, depuis la guerre, à pouvoir fournir soit aux Etats étrangers, soit aux Sociétés privées étrangères, la collaboration de leurs capitaux. Il était alors naturel que la forme des titres émis et la nature des garanties attachées à ces titres fussent déterminées en fonction des usages et des procédés anglo-saxons, qui diffèrent sensiblement de ceux que l'on connaissait en France avant la guerre.

Il en est résulté une sorte de rationalisation des émissions et de standardisation des types de titres.

La France, dont la renaissance financière est plus

récente, n'a pu que constater l'existence de ce précédent établi par une sorte de privilège du premier occupant et s'y adapter elle-même dans sa participation au financement des Etats ou des Sociétés étrangères.

D'autre part, l'un des problèmes les plus actuels pour la vie économique et financière mondiale est celui du règlement définitif des réparations des dommages causés par la guerre de 1914-1918 et du paiement des dettes contractées au cours de cette période pour financer les opérations et faire face aux immenses frais qu'elles entraînerent.

Le Plan Young a précisément été conçu par la Commission des Experts, constituée à cet effet, pour résoudre ce double problème en même temps que celui des transferts qui lui est étroitement attaché.

On sait que la grande originalité de ce Plan consiste dans la création d'un organe neutre, indépendant des Gouvernements et abrité, par conséquent, contre toute ingérence politique, pour servir d'intermédiaire entre les créanciers et les débiteurs.

Tel est l'objet de la Banque des Règlements Internationaux, fondée à Bâle à la suite des accords intervenus en janvier 1930 à la Haye et administrée par les Gouverneurs des principales Banques d'émission.

L'action de cette Banque Internationale aurait pu avoir une prodigieuse influence, si elle avait été en mesure de régler à la fois, en principe et en fait, comme l'avaient rêvé les experts, la liquidation des dettes de l'Allemagne envers ses créanciers, et des dettes de ceux-ci envers le créancier universel, les Etats-Unis d'Amérique.

Par un souci extrême de son indépendance politique qui procède du respect exagéré de la fameuse doctrine de Monroë et qui a inspiré la plupart des actes de cette grande nation depuis son refus de ratifier le Traité de Versailles et le Pacte de la Société

des Nations, l'Amérique n'a pas voulu laisser lier en droit la question des dettes interralliées à celle des réparations.

L'intervention de la Banque des Règlements Internationaux, ne pouvant jouer directement dans les versements des créanciers de l'Allemagne aux Etats-Unis, se trouve donc limitée, en principe, par la force des choses, aux rapports entre les débiteurs de réparations et leurs créanciers.

Ainsi réduites, ses fonctions sont encore fort considérables, car elles touchent en même temps un grand nombre de pays dont toute la politique financière et fiscale est dominée par la question des réparations.

Pour lui permettre de remplir ces fonctions multiples dans l'espace, les Gouvernements créanciers ont unanimement confié à la Banque le rôle de « trustee », et les droits et obligations réciproques des créanciers et de leur mandataire ont été définis dans un acte commun portant le nom de « Contrat de Trust » (Trust Deed).

Al moment où l'on vient d'émettre sur le marché français une quantité importante de titres représentatifs de la première tranche d'obligations couvrant partiellement les annuités dues par l'Allemagne en vertu du plan Young, il nous a paru utile d'analyser et de préciser les notions de trustee et de trust deed, qui doivent intéresser au premier chef les souscripteurs de ces obligations, subrogés aux droits des Gouvernements créanciers.

Le plan général de notre étude se trouve ainsi tout tracé :

Nous examinerons, dans notre Première Partie, les titres obligataires de forme anglaise, ainsi que les droits et garanties qu'ils comportent, en approfondissant spécialement la notion si particulière du trust et des contrats de trust.

Puis nous définirons, dans une Deuxième Partie, le rôle de trustee de la Banque des Règlements Internationaux, après avoir rappelé le processus de l'évolution du problème des réparations et fait ressortir les caractères essentiels du plan Dawes, et surtout du plan Young, sur lequel repose sa solution actuelle.

PREMIERE PARTIE

TITRES OBLIGATAIRES ANGLAIS

CHAPITRE PRÉLIMINAIRE.

Différentes sortes de titres. Historique des Debentures.

Debentures et Bonds sont les deux noms généralement donnés aux titres obligataires anglo-saxons.

Le terme Debenture paraît être dérivé de l'expression latine « debentur mihi », employée anciennement pour marquer une recette.

Dès la période de la monarchie absolue et du crédit royal personnel, les debentures ont été employées en Angleterre pour effectuer des emprunts. La caractéristique des emprunts royaux de cette époque était l'empirisme (1). L'emprunt était un expédient courant qui ne comportait jamais qu'un terme très bref de remboursement; il était d'usage d'emprunter sur les impôts à percevoir ou plutôt d'escompter le produit de certains impôts, et les anticipations de recettes étaient soumises à l'observation de certaines règles et formes, parfois déterminées par une loi (2).

Les assignations portaient généralement le nom de tallie (taille) à raison de leur mode de constatation matérielle, et lorsque le trésor royal était vide, on forçait souvent les fournisseurs et autres créanciers à accepter des tallies en paiement (3).

Mais on usait plus fréquemment d'un autre procédé consistant en la remise aux créanciers, au lieu de monnaie, de reconnaissances de dettes appelées debentures ou de bons à intérêt appelés bills : c'est sous cette forme que les soldes des marins et des soldats étaient la plupart du temps acquittés.

(1) G. JÈZE. Cours de Finances Publiques 1926-1927, p. 74.

(2) Cf. Act. de 1664 accordant au roi un subside de L. 1.250.000.

(3) G. JÈZE. Même, p. 76-77.

Une debenture consistait en un écrit ou certificat signé par un officier public, comme reconnaissant une dette ou un droit à réclamer ou recevoir une somme d'argent.

Les debentures et bills comportaient primitivement, en outre, l'indication d'un taux d'intérêt, mais rarement une date de remboursement.

C'est seulement vers la fin du 18^e siècle que la loi anglaise prescrivit la fixation d'échéances fixes, et on sait le rôle que les émissions répétées de Bills et de Debentures (Exchequer Bills, Navy and Army Bills, Debentures 5 %) ont joué alors dans le financement des guerres contre la France et plus tard (Treasury Bills) contre l'Allemagne.

L'émission de titres analogues ne tarda pas à s'étendre aux Sociétés commerciales et si le Companies Clauses Act de 1845 n'emploie pas encore le mot « debenture », il ne parle pas moins d'hypothèques et de bons dont les formules reproduites en annexe (1) contiennent les éléments caractéristiques des debentures.

En revanche le Companies Consolidation Act de 1908 mentionne fréquemment le mot « debenture », sans que d'ailleurs aucune définition en soit donnée.

Un Bond est également un instrument établi par un Gouvernement ou une Société comme preuve de l'existence d'une dette et généralement pour le but d'emprunter de l'argent.

Est donc Bond, dans un sens large, tout certificat émis par un Gouvernement ou une Société portant stipulation d'intérêts et indication d'une date de remboursement du principal.

En somme il semble qu'originellement une debenture ait représenté un arriéré dû pour une cause quelconque et un Bond, un versement effectif à rem-

(1) Companies Clauses Act 1845 Ann. C. et D.

bourser, les bonds émis par les Sociétés étant, en principe, garantis.

On cherche encore à distinguer les deux termes en spécifiant, ce qui est souvent vrai, que les Bonds sont plutôt d'usage américain et les debentures d'usage anglais. Les debentures sont, cependant, connues aux Etats-Unis; elles y représentent généralement des instruments garantis par une charge flottante (1) de rang inférieur aux charges fixes qui servent de garantie par ailleurs.

En réalité les émissions soit de Bonds, soit de debentures s'appliquent maintenant, d'une manière très générale, à des emprunts, gagés ou non, réalisés par la remise de sommes en espèces (ou en titres), et on constate une tendance assez nette à les confondre dans la pratique.

Il nous suffira dès lors d'étudier les caractères des debentures et de définir les garanties qu'elles peuvent comporter, en supposant que cette étude peut concerner également, par assimilation, les Bonds.

(1) V. infra.

PREMIERE SECTION

NOTIONS GENERALES SUR LES DEBENTURES
ET LES GARANTIES
QU'ELLES PEUVENT COMPORTER

CHAPITRE I.

Définition.

Une debenture est un titre indiquant qu'une personne physique ou morale doit et s'oblige à payer. C'est donc une reconnaissance de dette impliquant une convention ou une obligation de payer.

En règle générale, il est émis une série de debentures et chaque personne intéressée reçoit un propre titre et peut le négocier séparément.

Il n'est cependant pas indispensable que les debentures soient émises en série : une seule debenture peut être émise en faveur d'une personne. Il n'importe d'ailleurs pas que le titre soit appelé ou non debenture pour en constituer effectivement une : il faut et il suffit qu'il comporte la substance d'une debenture.

Fréquemment il arrive que des Sociétés émettent un « debenture stock », au lieu de simples debentures. Le debenture stock représente du capital emprunté et consolidé en une seule masse pour des raisons de commodité (1); chaque prêteur possède alors

(1) SIMONSON. A treatise on the law relating to debentures and debenture stock. (Effingham Wilson, Londres), p. 404.

un certificat lui donnant droit à une certaine somme représentant une portion d'emprunt.

La différence entre les debentures et le debenture stock réside surtout dans la forme : le porteur des unes reçoit un titre donnant droit au paiement d'une dette séparée, le porteur de l'autre reçoit un certificat donnant droit au paiement d'une portion de dette. Chaque debenture faisant partie d'une série est toujours établie pour un montant déterminé (100 Livres par exemple) que l'on ne peut transférer par fraction, tandis que le montant d'un debenture stock possédé par les divers porteurs n'est pas fixé et ils peuvent en transférer librement des fractions.

Sans doute la créance du porteur de debenture stock est-elle presque invariablement protégée par un trust deed (1), alors que les debentures ne sont pas toujours garanties, mais les caractères fondamentaux et légaux du debenture stock et des debentures sont identiques et peuvent être assimilés dans une étude de ce genre; nous n'emploierons donc plus, désormais, que le seul mot « debentures ».

(1) Voir *infra*.

CHAPITRE II.

Diverses catégories de debentures.

Suivant les caractères différents qu'elles peuvent comporter, on distingue plusieurs catégories de debentures, à savoir :

les simples debentures ou naked debentures (nues) constituant des obligations de payer qui ne sont accompagnées d'aucune garantie;

les mortgage debentures qui, au contraire, sont garanties, soit uniquement par une charge spécifiée dans le texte même des titres, soit à la fois par cette charge et par une autre charge, créée en vertu d'un trust deed (1);

les determinable debentures qui sont payables avant ou au plus tard à une date spécifiée;

les perpetual debentures qui ne deviennent payables qu'en cas de survenance d'un certain événement tel que liquidation, ou défaut de paiement d'intérêt (sauf droit de rachat prévu par la Société);

les debentures to the bearer (au porteur);

les debentures to registered holder, où le porteur est inscrit avec ses adresse et qualités sur un registre spécial, tenu au Siège de la Société.

Les naked debentures ne sont pas d'un usage fort répandu, car de nos jours, où des gestions incapables ou malheureuses ont englouti des sommes considérables, le public n'est guère disposé à avancer de l'ar-

(1) Voir infra.

gent à une Société sans obtenir en contre-partie une sûreté fondée sur les biens mêmes de la Société.

Le type le plus commun de debentures est celui des determinable mortgage debentures to registered holder (debentures hypothécaires à terme au porteur inscrit) parce qu'il présente les caractères qu'un prêteur raisonnable est en droit d'exiger sur les titres remis en échange de son argent : date d'amortissement, taux d'intérêt, garanties hypothécaires.

CHAPITRE III.

Clauses générales des debentures.

La formule ordinaire d'une debenture (1) porte comme en-tête l'indication du type de debenture dont il s'agit, suivie du montant de l'émission et de la mention des pouvoirs ou des résolutions en vertu desquels la Société y procède.

Cette formule, relativement courte, est imprimée au recto du titre et consiste en une reconnaissance de dette exprimée par la Société en faveur d'une personne dénommée, doublée d'une promesse de payer le principal à une date spécifiée et l'intérêt à des périodes déterminées. Elle indique le rang des debentures et l'ensemble des sûretés (s'il y en a) par lesquelles elles sont garanties, en se référant pour le détail des modalités et charges aux « Conditions » reproduites au verso.

Les « Conditions » donnent toutes les indications utiles sur le paiement du principal et des intérêts, sur le registre de debentures à tenir par la Société, sur le transfert des titres, etc., et, éventuellement, sur les charges constituées en garantie, et la mise en jeu de cette garantie.

L'intérêt est, suivant le cas, stipulé payable sur présentation de coupons détachés d'une feuille annexée aux debentures; mais il n'en est nécessairement ainsi que si les debentures sont créées au porteur.

(1) Voir formule reproduite dans l'Annexe A, page 225.

En ce qui concerne l'amortissement, les debentures confèrent fréquemment à la Société un droit de remboursement anticipé pourvu qu'elle notifie officiellement ses intentions à cet égard, avec un certain préavis; on procède d'ailleurs souvent au remboursement par tirage au sort.

Pour le rang des debentures, la plupart des titres émis contiennent une clause indiquant que la debenture forme l'un des titres d'une série de debentures identiques, dont tous les titres doivent avoir rang pari passu; à défaut de cette clause, le rang des debentures est conforme aux dates d'émission.

Lorsqu'une Société a émis plusieurs séries de debentures, l'une de ces séries occupe un rang privilégié et les titres correspondants sont appelés *preferred debentures*, les titres des autres séries étant alors des *deferred debentures*,

CHAPITRE IV.

Debentures non garanties et debentures garanties.

Nous avons vu (1) que les debentures non garanties sont en pratique fort rares; elles comportent, d'ailleurs, les mêmes clauses et conditions que les debentures garanties, sauf, évidemment, celles qui concernent la constitution de la charge.

Quant aux debentures garanties, elles peuvent charger elles-mêmes les biens de la Société ou simplement spécifier que le porteur a droit au bénéfice et se trouve soumis aux termes d'un trust deed (ou covering deed ou trust agreement) (2).

Dans l'un ou l'autre cas, les sûretés qu'elles comportent peuvent se classer en garanties indéterminées et garanties déterminées.

La dette obligataire d'une Société, contractée au moyen d'une émission de debentures, est presque invariablement constituée en « charge flottante » (indéterminée) ou charge sur l'entreprise de la Société. Les debentures qui représentent la dette, représentent donc aussi la charge flottante, et les porteurs des debentures sont, en quelque sorte, propriétaires de cette charge dont se trouve grevée l'entreprise de la Société. La charge flottante constituée varie naturellement suivant les Sociétés, mais elle est souvent fort importante.

(1) V. *supra*, p. 16.

(2) V. *infra*.

A. *Nature de la charge flottante ou charge sur l'entreprise de la Société.*

Le mot « entreprise » doit évidemment être entendu dans un sens très extensif : il se rapporte à tous les biens de la Société, non seulement à ceux qui existent à la date d'émission des debentures, mais également à ceux qui pourraient ultérieurement devenir la propriété de la Société.

Le mot « entreprise » est du reste quelquefois remplacé par l'énumération des éléments qu'il représente et il est alors spécifié : « charge sur tous les biens; dettes comptables, crédits, espèces et autres actifs, etc. ».

La charge peut donc s'étendre à tous les biens présents et futurs de la Société, y compris les créances non échues et le capital non appelé (ceci seulement, si les statuts le permettent).

On conçoit que la valeur des biens puisse se modifier à tout instant, puisqu'elle est fonction de facteurs extérieurs capables eux-mêmes de fréquentes variations. C'est précisément en quoi la charge est « flottante », car elle épouse les oscillations de l'actif de la Société.

Il est clair que, dans la masse de créances qui peuvent exister à un moment donné à l'encontre de la Société, les porteurs des debentures ayant une charge sur tous les biens de la Société, se trouvent dans une situation supérieure à celle des créanciers généraux, qui ne peuvent rien recevoir avant que les dits porteurs aient été payés.

Mais une charge flottante ne peut nullement empêcher la Société de constituer des charges spécifiques et même des aliénations de biens, car cela reviendrait à arrêter la vie de la Société, à empêcher son « entreprise » qui constitue le fondement même de la charge flottante et à détruire, en conséquence, l'objet de l'emprunt en question.

La Société doit pouvoir poursuivre son exploitation à son gré et, pour ce faire, acheter, vendre, prendre ou donner à bail, améliorer, réparer, construire, démolir, en un mot agir exactement comme si la charge flottante n'existait pas; c'est pourquoi elle se défait rarement, en faveur des porteurs, de ses titres de propriété.

Aussi le privilège immense que constitue la charge flottante n'apparaît-il vraiment dans toute son ampleur que lorsque cette charge perd justement son caractère de « flottant », pour devenir, dans la réalisation de certaines hypothèses, une charge « déterminée » ou mieux, « spécifique ».

La charge flottante est donc une charge qui s'attache à l'actif considéré dans sa condition variable; elle participe de l'essence d'une charge dormante, jusqu'à ce que le bénéficiaire intervienne pour la rendre active; « ce qui change le caractère d'une charge flottante en celui d'une charge déterminée c'est soit la cessation de l'exploitation de la Société, soit l'intervention réelle de l'obligataire, mais non pas son simple droit d'intervention » (1).

Une charge flottante cesse, généralement, de flotter et devient exécutoire en cas de défaut de paiement des intérêts pendant un nombre de jours déterminé, en cas de liquidation judiciaire ou en cas de résolution de dissolution prise par la Société, la charge reste cependant flottante jusqu'au jugement, jusqu'à l'arrêt des affaires ou la nomination d'un receiver (séquestre).

B. Charges déterminées.

En dehors de la charge flottante, une Société peut constituer des charges spécifiques sur certains éléments particuliers de son actif; elle peut d'ailleurs

(1) Government Stock and other securities Investment C^o. c. Manila Railway C^o. (Jugement 1897).

aussi créer une hypothèque de premier rang en faveur des porteurs de debentures, déjà bénéficiaires de la charge flottante.

Les debentures (ou le trust deed) peuvent même disposer dans ce dernier cas que la Société ne pourra créer aucune autre hypothèque ou charge ayant priorité sur les dites debentures.

Si aucune charge spécifique n'est créée, en même temps que la charge flottante, en faveur des porteurs d'une première série de debentures, et si aucune clause de restriction n'est incluse dans le texte des titres ou du trust deed, quant à la constitution d'autres charges, la Société a naturellement le droit de créer une hypothèque spécifique garantissant une seconde ou d'autres séries de debentures et ayant priorité, dans la limite des biens hypothéqués, sur la charge flottante garantissant la première série.

On remarquera que, si une charge est constituée sur des biens situés à l'étranger, il va de soi qu'elle ne peut être exécutée *in rem*, mais seulement *ad personam*, par les tribunaux nationaux.

Quant à la mise en jeu des garanties conférées aux porteurs de debentures, elle sera examinée ultérieurement, après l'étude du trust deed.

CHAPITRE V.

Prospectus d'émission.

Lorsqu'une Société désire se procurer de l'argent par une émission de debentures, le procédé courant est la publication d'un prospectus invitant le public à souscrire. Ce prospectus est propagé sous forme d'imprimés circulaires, accompagnés d'une formule de souscription; il est aussi, généralement, publié dans les journaux.

Le prospectus ne doit dissimuler aucun fait important, ni contenir aucune déclaration erronée ou ambiguë. Il doit mentionner tous les renseignements spécifiés par les dispositions législatives en vigueur (1); les administrateurs responsables d'une omission de fait important qui déterminerait certaines personnes à souscrire, pourraient être condamnés à leur payer des dommages-intérêts (2).

Le « Companies Consolidation Act » prescrit que le prospectus d'émission de debentures doit contenir nécessairement :

les statuts, avec noms, professions, adresses des signataires, nombre d'actions possédées;

le nom des administrateurs;

le montant des actions et obligations émises dans les deux dernières années;

les noms et adresses des Commissaires aux Comptes;

(1) Companies Consolidation Act 1908, Art. 80 et 81.

(2) SIMONSON. A treatise on the law relating to debentures and debenture stock. (déjà cité), p. 70.

la date du prospectus avec la date de l'enregistrement et la manière dont il est porté à la connaissance du public (distribution ou reproduction par journaux).

Le prospectus doit, en outre, indiquer certains points essentiels de nature à renseigner les souscripteurs éventuels sur le fond de l'affaire et sur le but de l'emprunt envisagé : à savoir :

1) Pourquoi la Société désire recevoir de l'argent frais (montant de l'émission).

2) Comment la Société se propose de garantir les debentures (trust deed).

3) Quel est l'actif de la Société et combien il reste de capital à appeler.

4) Si les affaires de la Société ont été profitables ou non. Quels ont été les bénéfices pendant les dernières années.

Il doit naturellement comporter enfin les détails relatifs à l'opération en vue, tels que le montant nominal des titres, le cours d'émission, le cours de remboursement, le taux d'intérêt, les périodes de paiement des intérêts, les modalités et dates de remboursement du principal, etc.

DEUXIEME SECTION

TRUSTEES ET TRUST DEED

Nous avons fait plusieurs fois allusion à un document spécial constatant et définissant les garanties établies en faveur des porteurs de debentures : le trust deed (ou covering deed ou trust agreement).

Etant donné les caractères très particuliers d'un document de cette nature, il est indispensable, avant de les analyser, d'exposer la notion de trust dont ils relèvent presque totalement.

CHAPITRE I.

Notion du trust (1).

De toutes les institutions anglaises, le trust est, en effet, la plus originale et la plus difficile à pénétrer pour les Français. Elle implique des théories intéressantes pour la science du Droit en général et pour une exacte application de nos propres principes de droit international privé, dans un domaine d'une importance chaque jour grandissante (2).

(1) Nous nous sommes inspiré, dans cet examen sommaire de la notion du trust, des articles de M. Pierre Lepaulle, docteur en droit français et en droit américain, publiés dans le Journal du Droit International et le Bulletin de la Société de Législation comparée en 1927 et 1929, sous les titres : « De la nature du trust » et « Les fonctions du trust et les institutions équivalentes en Droit français ».

(2) P. LEPAULLE. De la nature du trust. Extrait du Journal du Droit International 1927, p. 1.

A. DÉFINITION ET CARACTÈRE DU TRUST.

Le trust consiste en un transfert de biens, dans certaines conditions et avec certaines restrictions déterminées, par un propriétaire (settlor) à une autre personne, dénommée trustee; un trust comporte donc une res.

Dès ce moment le trustee est seul désigné comme propriétaire des biens, et, en fait, il est seul à jouer un rôle actif dans le fonctionnement de cette institution.

Son rôle consiste, le plus souvent, dans l'administration des biens au profit d'une tierce personne, couramment appelée cestui que trust.

Juridiquement le trustee n'est propriétaire que pour remplir ce rôle ou pour exécuter une autre mission spécifiquement assignée, et non pas pour avoir la jouissance des biens à son profit personnel; les biens en trust n'entrent, d'ailleurs, jamais dans le patrimoine du trustee.

On pourrait croire que le trustee est indispensable à l'existence même de l'institution et que l'omission de sa désignation annule l'acte de fondation du trust. Il n'en est rien; le trust peut naître à défaut de la désignation effective du trustee et il n'en est pas moins valable, mais il ne peut, évidemment, demeurer qu'en sommeil, aussi longtemps qu'on ne lui aura pas donné l'animateur qui lui est nécessaire pour fonctionner; sa position se rapproche de celle de la charge flottante que nous avons étudiée précédemment (1).

Il arrive parfois même que l'omission du trustee soit volontaire et que le propriétaire se réserve ou réserve à d'autres le soin de nommer ultérieurement le trustee des biens transférés en trust.

(1) V. *supra*, p. 21.

B. NATURE JURIDIQUE DU TRUST.

Diverses théories ont été savamment élaborées quant à la nature juridique du trust, et il ne paraît pas qu'on se soit définitivement accordé sur l'adoption de l'une d'entre elles.

Certains prétendent que l'essence du trust est seulement un droit personnel du cestui que trust à l'encontre du trustee, attendu que la res ne fait jamais partie du patrimoine du trustee.

De fait le cestui que trust a bien des droits ad personam contre le trustee, mais il a aussi des droits réels, puisque le trust comporte un droit de suite et un droit de préférence sur la res.

Il est plus exact de dire que le trust donne un droit de propriété limité, en ce sens que le cestui que trust reçoit le droit de propriété d'une res, mais que ce droit est, en faveur du trustee, dépouillé du droit d'administrer et libéré des charges et responsabilités qu'il emporte normalement.

Un trustee à qui sont affectés des biens en trust est en quelque sorte légalement propriétaire et, comme tel, peut détenir les titres de propriété et, dans beaucoup de cas, passer des baux, exercer des actions d'éviction, etc., son droit de propriété restant soumis au contrôle des Tribunaux.

Le cestui que trust est donc propriétaire en équité (Equity) et le trustee propriétaire en apparence juridique (Common Law) et les tribunaux ont à connaître des titres équitables de propriété (equitable titles) et des titres légaux de propriété (legal titles). « Le trust est un droit équitable ou un intérêt dans un bien, distinct de la propriété légale de ce bien » (1).

Il se produit une sorte de division du droit de propriété entre le cestui que trust et le trustee et les

(1) WEBSTER, New international Dictionary 1927. Définition.

éléments essentiels de ce droit disparaissent pour faire place aux deux catégories de droits que reçoivent l'un et l'autre; mieux encore, il y a une affectation de biens faite par un sujet de droit au bénéfice d'un autre sujet de droit.

Le trustee a précisément comme obligation fondamentale de réaliser l'affectation prévue pour les biens. « Le trust est une affectation de biens assurée par l'intervention d'un sujet de droit (trustee) qui a l'obligation de faire tout ce qui est raisonnablement nécessaire pour réaliser cette affectation et qui est titulaire de tous les droits qui lui sont utiles pour remplir cette obligation » (1).

La notion essentielle du trust se dégage maintenant plus clairement, c'est celle de la gestion d'un bien qui implique certaines obligations de faire ou de ne pas faire et qui dépouille le trustee, propriétaire en apparence juridique, du droit d'usus et de fructus.

Le propriétaire cédant n'apparaît plus; le cestui que trust, tel un mineur, n'apparaît pas encore; seul le trustee agit, exerce des droits, remplit des devoirs.

Le rôle du trustee est beaucoup plus étendu que celui d'un administrateur; le trustee a, en effet, toutes les obligations du propriétaire et il peut aussi posséder beaucoup de droits qui appartiennent normalement à ce dernier, par exemple : aliéner, hypothéquer, passer des baux.

Son devoir est donc tout à la fois simple et complexe, il doit, sans cesse, tendre ses efforts vers l'accomplissement de la mission qui lui a été confiée et agir pour cela en bon père de famille, sans pouvoir toutefois être rendu coupable de sa culpa levis et sans être tenu à ses risques et périls d'atteindre le but qui lui a été assigné.

Les droits et obligations varient en fonction de la

(1) P. LEPAULLE. De la nature du trust (déjà cité), p. 11.

mission déterminée, « les droits étant limités à ce qui est strictement nécessaire pour remplir les obligations ».

C. UTILITÉ DU TRUST.

On imagine aisément que l'institution du trust puisse revêtir pratiquement des aspects infiniment variés et que sa souplesse extrême lui permette de se substituer avantageusement à toutes les formes de sûretés réelles.

Le trust peut ainsi remplacer l'hypothèque; dans ce cas, le débiteur, au lieu de créer une hypothèque sur le bien qu'il désire affecter en garantie, transfère ce bien en trust à un trustee chargé de surveiller les intérêts du créancier, de conserver la valeur de la sûreté et d'assurer le remboursement de la dette.

On voit aussitôt combien le trust est supérieur à l'hypothèque :

a) Le trust est plus large que l'hypothèque : il peut, en effet, porter sur un élément quelconque d'un patrimoine — meuble ou immeuble — corporel ou incorporel; il peut, en outre, être constitué au profit de personnes indéterminées et il est, à ce titre, utilisé constamment en faveur des obligataires d'une Société, ainsi que nous le verrons plus loin.

b) Le trust est un vif gage (1), alors que l'hypothèque est un mort gage (en anglais : mortgage); il protège donc mieux le créancier.

Dans le cas de l'hypothèque, le débiteur n'a pas d'obligation déterminée : entretenir, passer des baux, etc.; il n'a que l'obligation négative et implicite de ne commettre aucun acte qui puisse porter préjudice au créancier en diminuant la valeur de son gage.

Dans le cas du trust, le trustee a l'obligation positive de faire tout ce qui est nécessaire pour conser-

(1) En vieux français.

ver les biens en trust dans leur intégralité et il est responsable de leur bonne administration.

c) Le trust est constitué au bénéfice de tous les intéressés, débiteurs et créanciers et si le trustee doit agir pour la protection des créanciers, il doit aussi agir de manière à réduire au minimum les inconvénients ou préjudices qui peuvent en résulter pour les débiteurs.

Lorsqu'un gage doit être réalisé pour désintéresser le créancier hypothécaire, celui-ci n'a qu'un moyen à sa disposition : la vente forcée, avec la lourde et onéreuse procédure qu'elle entraîne. Le trustee a, par contre, un large pouvoir d'appréciation des circonstances : il peut vendre s'il le veut, quand il le veut et comme il le veut.

Le trustee peut également vendre ou échanger un bien en trust dans l'intérêt du débiteur lui-même; le bien acquis en remploi ou en échange prend la place du bien aliéné ou échangé dans le gage du créancier.

Cette dernière faculté montre, en même temps, la supériorité du trust sur l'institution ordinaire du gage où le débiteur perd la possession et la jouissance de la chose. « L'institution du trust, grâce au retrait des biens qui le constituent du patrimoine du débiteur et grâce aux obligations très strictes du trustee, permet ce tour de force que notre gage est radicalement impuissant à réaliser : laisser au débiteur non seulement l'usage et la jouissance de la chose, mais encore le droit de disposition » (1).

Le trust peut aussi remplacer le mandat et il lui est généralement préférable, car il évite certains inconvénients du mandat français rappelés ci-dessous :

(1) P. LEPAULLE. Les fonctions du trust et les institutions équivalentes en Droit Français. Extrait du Bulletin de la Société de Législation comparée 1929, p. 36.

le mandataire est tenu de rendre compte de sa gestion au mandant (1);

le mandant est tenu d'exécuter les engagements contractés par le mandataire, conformément au pouvoir qui lui a été donné (2);

le mandat finit par la révocation du mandataire, par la renonciation de celui-ci au mandat, par la mort naturelle ou civile, l'interdiction ou la déconfiture, soit du mandant, soit du mandataire (3);

le mandant reste maître de la situation et le mandataire n'est en somme qu'un agent d'exécution des ordres du mandant.

Il est vrai qu'en revanche le bénéficiaire n'a aucune action contre le mandataire, mais cela fait ressortir mieux encore, du point de vue des bénéficiaires, la supériorité du trust sur le mandat.

Enfin le trust remplace les Sociétés civiles d'obligataires, mais nous ne pourrions utilement souligner les avantages du trust à cet égard qu'après avoir considéré la notion du trust dans son application aux garanties des porteurs de titres obligataires.

D. EXTENSION DU TRUST.

L'institution du trust a pris depuis quelques années une grande extension, et il existe maintenant de nombreuses Trust Companies, fondées spécialement pour remplir, en faveur de leurs clients, les fonctions de trustee.

Les Trust Companies sont, en général, des Sociétés Commerciales, mais, comme elles ont fréquemment à manœuvrer des fonds considérables, elles sont amenées bien souvent à se transformer en établissements bancaires.

D'autres fois, ce sont des banques qui jouent le rôle des trustees et les grandes banques américaines

(1) C. Civ. Art. 1993.

(2) C. Civ. Art. 1938.

(3) C. Civ. Art. 2003.

ont commencé à fonder un service spécial, appelé « Trust Department », qui répond aux besoins de la chose.

On ne peut non plus passer sous silence le rapide essor qu'ont pris dernièrement en Angleterre et surtout en Amérique les investment trusts.

Pour résumer les multiples applications de cette institution, M. Lepaulle écrit (1) : « Le trust voit en somme défiler devant lui le cortège bigarré de tous les intérêts humains... Il est l'ange-gardien de l'Anglo-Saxon, il le suit partout, impassible, depuis sa naissance, jusqu'à sa tombe ».

E. ADMINISTRATION DU TRUST.

1. *Qualification et entrée en fonctions des trustees.*

Toute personne qui serait légalement capable d'être propriétaire d'un bien peut être nommée trustee de ce bien. Il suffit pour cela qu'elle soit désignée comme telle par l'instrument créant le trust ou par un Tribunal de juridiction compétente et qu'elle accepte le trust (elle n'y est pas obligée), soit expressément, soit implicitement en agissant en exécution du mandat donné.

Le créateur du trust désigne généralement lui-même les trustees originels, soit qu'il les nomme, soit qu'il emploie des formules impliquant que « certaines personnes doivent remplir cette fonction ».

Nous savons du reste (2) que le trust n'est pas rendu nul par le défaut de nomination de trustees ou par le refus d'acceptation d'un trustee désigné; mais si, dans ce cas, le bien en trust se trouve engagé entre les mains d'une certaine personne, cette personne est considérée comme étant provisoire-

(1) LEPAULLE. Les fonctions du trust et les institutions équivalentes en Droit Français (déjà cité), p. 47.

(2) Voir supra, p. 27.

ment, non pas en légalité mais en équité, le trustee du bien dont s'agit pour les buts du trust; on dit alors que la personne est un « trustee constructif ».

Lorsque le propriétaire néglige de nommer la personne du trustee, le cestui que trust peut recourir aux Tribunaux pour leur demander de la désigner eux-mêmes. Le Trustee Act 1925 stipule qu'un trustee régulièrement nommé, soit par les Tribunaux, soit autrement, doit avoir les mêmes pouvoirs et droits, et peut agir à tous égards de la même façon que s'il avait été originairement nommé par l'instrument qui a créé le trust (1).

Il faut signaler qu'en dehors des trustees chargés de la gestion de biens en trust et à qui incombent de ce fait de nombreuses obligations, compensées d'ailleurs par de nombreux droits, il existe des bare trustees (2) qui ne font que détenir le bien en trust pour le bénéfice absolu et à la libre disposition d'autres personnes majeures, sans avoir d'autres devoirs à remplir que de transférer le bien lorsqu'ils sont requis de le faire: Un bare trustee ne peut régler un compte au nom du cestui que trust sans son consentement; il se rapproche alors du mandataire que nous connaissons en droit civil français.

2. *Devoirs généraux des trustees.*

Le premier devoir du trustee est de prendre connaissance des termes du trust en vertu duquel il agit, de l'état du bien qui lui est confié en trust et du contenu de tous actes et documents relatifs à ce bien.

Le second devoir du trustee est de se conformer strictement aux termes du trust et de remplir raisonnablement, avec fidélité et diligence, toutes les obligations qui s'attachent légalement à l'administra-

(1) Trustee Act 1925 Sect. 36 et 43.

(2) Earl of Halsbury. *The Laws of England* (Ed. Butterworth et C^o 1914). Vol. XXVIII, p. 65.

tion d'un trust. Il doit conduire les affaires de la même manière qu'un homme d'affaires prudent et sage mène ses propres affaires, c'est-à-dire en bon père de famille, mais il n'est pas tenu au-delà de ce que comporte cette manière d'agir. Si dans des circonstances exceptionnelles, le trustee est amené à se départir de la lettre stricte de son mandat, il doit pouvoir en justifier devant les tribunaux (1), soit qu'il y ait cas de force majeure, soit que les prescriptions soient illégales ou immorales, ou matériellement impossibles à observer. Le Trustee Act 1925 protège contre tous recours les trustees qui ont agi bona fide (2). En revanche, si un trustee refuse d'agir raisonnablement ou s'il commet ou laisse commettre par son co-trustee une brèche de trust (3), ou encore s'il réside constamment à l'étranger, le bénéficiaire du trust peut avoir recours aux Tribunaux pour demander sa révocation (4).

Le troisième devoir du trustee est de prendre toutes mesures nécessaires, et d'engager, au besoin, des procédures judiciaires, pour assurer la possession et la conservation du bien en trust.

Le quatrième devoir du trustee est de veiller aux intérêts des bénéficiaires et de ne veiller qu'à leurs intérêts et non aux siens. Un trustee ne doit, en aucune façon, se servir du bien en trust ou de sa position de trustee pour favoriser ses propres affaires ou en retirer des avantages privés; il ne doit non plus contracter des engagements où il pourrait avoir un intérêt personnel en conflit avec les intérêts qu'il a pour mission de protéger.

D'autre part, il doit veiller aux intérêts de tous les bénéficiaires à la fois et non pas de l'un ou l'autre;

(1) Earl of Halsbury. *The Laws of England* (Ed. Butterworth et C^o 1914). Vol. XXVIII, p. 120.

(2) Trustee Act 1925, Sect. 8.

(3) V. *infra*.

(4) Urrin's *Law of Trustees*. Effingham Wilson, Londres 1926, p. 23.

il est donc absolument contraire à la mission dont il est investi, qu'il favorise l'un ou plusieurs cestui que trust par rapport aux autres.

Le cinquième devoir du trustee est de tenir un compte exact du bien en trust et de fournir tous renseignements demandés par l'un ou l'autre des cestui que trust sur les biens en trust et leur gestion.

3. Pouvoirs généraux des trustees.

Un trustee peut naturellement exercer tous pouvoirs légaux qui peuvent lui être expressément confiés par l'instrument créant le trust, et cela de la manière et à l'époque indiquées par les termes de cet instrument; il a parfois, en particulier, le droit d'émettre pour son propre compte des debentures ayant comme garantie le bien en trust.

Outre ces dispositions spéciales, un trustee peut agir pour réaliser ou protéger le bien en trust; il peut en conséquence, délivrer des reçus, composer, compromettre, abandonner, soumettre à l'arbitrage, etc. et, à ces effets, passer toutes conventions : il peut, en un mot, faire tous actes raisonnables et prendre toutes précautions utiles, pourvu que ces actes et précautions soient de nature à être sanctionnés, le cas échéant, par un Tribunal.

Lorsqu'il y a plusieurs trustees, le concours de tous est nécessaire dans une transaction affectant le bien en trust, et ils ne peuvent nommer l'un d'entre eux, à moins qu'il ne soit solicitor, pour recevoir et donner décharge pour l'argent en trust (1). Indépendamment de ces dispositions statutaires et de toutes clauses insérées dans l'acte de trust, un trustee peut permettre à un co-trustee, ou à un comptable ou agent quelconque, d'agir pour lui dans les affaires du trust, s'il agit en suivant un usage courant auquel il se conformerait pour ses affaires personnelles, et

(1) Trustee Act of 1893.

il n'est pas responsable des fautes de l'agent, s'il emploie pour cette fonction une personne dûment qualifiée (1).

Sauf disposition spéciale de l'instrument qui crée le trust, ou ordre de justice, le trustee ne reçoit aucune rémunération, ni indemnité : il obtient seulement le remboursement des dépenses qu'il a régulièrement engagées dans le service de ses fonctions et il possède, en garantie, un gage de premier rang, avant n'importe quel bénéficiaire du trust, sur le bien qu'il a en trust.

4. Brèche de trust et responsabilités des trustees.

Lorsqu'un trustee contrevient aux devoirs qui lui sont imposés par le trust, ou dépasse ces devoirs, ou se rend coupable de négligence ou d'omission grave dans l'exécution de sa mission, de telles actions ou omissions constituent des brèches de trust (*breaches of trust*). Il en est de même pour un co-trustee qui y aurait donné son acquiescement.

En cas de perte causée de ce fait sur le patrimoine en trust, le trustee est évidemment responsable. Sa responsabilité s'étend à son propre patrimoine et elle se mesure à l'importance de la perte ou du préjudice occasionné au bien en trust.

On ne peut, toutefois, considérer comme brèches de trust que les fautes graves, celles qui ne sont pas « innocentes », mais les Tribunaux sont assez sévères dans leur appréciation des fautes. « Une faute n'est pas innocente, si elle pouvait être évitée par des soins attentifs et de la diligence » (2) et un trustee peut être responsable d'une brèche dont il ignore qu'il l'a commise.

Si la faute est aggravée d'un acte frauduleux ou

(1) Earl of Halsbury. *The Laws of England* (Ed. Butterworth et C^o 1914). Vol. XXVIII, p. 141.

(2) *National Trustee C^o of Australasia c. General Finance C^o of Australasia* 1905.

d'une circonstance criminelle (vente, destruction) le trustee est alors, bien entendu, passible de condamnations pénales.

F. TRUST DEEDS.

Un Deed est un instrument écrit exprimant l'intention (ou l'assentiment) d'une personne physique ou morale, désignée dans cet instrument, de contracter quelque obligation, devoir, ou convention exécutable devant la loi ou en équité, ou de faire un acte ou concourir à un acte, affectant les rapports légaux de cette personne avec une autre personne physique ou morale quelconque (trustee).

Toutes les déclarations ou créations de trusts d'immeubles doivent être faites par écrit; elles le sont, généralement, au moyen d'un deed (1).

Le trust deed est l'instrument écrit qui constitue le trust, donne la description des biens, mentionne les noms des intéressés et spécifie les droits et devoirs des trustees.

L'interprétation du trust deed s'appuie autant que possible sur l'intention expresse ou tacite des parties, mais *expressum facit cessare tacitum* et si une clause est capable d'une double interprétation, il faut évidemment choisir celle qui maintient l'acte ou se rapproche le plus de l'intention générale dans laquelle il a été élaboré.

(1) Earl of Halsbury. *The Laws of England* (Ed. Butterworth et Cie 1914). Vol. II, p. 357.

CHAPITRE II.

Trust deed pour garantir les debentures.

Nous savons que les debentures garanties peuvent charger elles-mêmes les biens de la Société ou simplement spécifier que le porteur a droit au bénéfice d'un trust deed et nous connaissons les diverses charges que, dans l'un ou l'autre cas, la garantie des debentures peut comporter (1).

Il nous reste maintenant à examiner les clauses et le fonctionnement d'un tel trust deed, en nous appuyant sur les principes fondamentaux du trust que nous avons rappelés.

A. Objet du Trust Deed.

Un trust deed, destiné à garantir les porteurs de debentures, est un acte bilatéral passé entre la Société emprunteuse, d'une part, et les trustees désignés, d'autre part.

L'objet du trust deed est double : il sert à la fois à procurer des personnes (trustees) qui peuvent agir et prendre des mesures en faveur de tous les porteurs, et à investir entre les mains des trustees les biens assignés en garantie.

Le trust deed comporte habituellement, outre la spécification d'une charge flottante sur l'ensemble des biens et actifs de la Société, un transfert (conveyance) en trust de biens déterminés aux trustees

(1) V. *supra*, p. 20.

désignés, sous réserve que la Société demeure en possession de ces biens, dans le but de poursuivre l'exploitation de ses affaires, aussi longtemps que la garantie ne sera pas rendue exécutoire.

Lorsque la garantie devient exécutoire, les trustees ont alors pour mission de prendre possession des biens en trust et, dans certains cas, de les vendre et d'employer le produit de la vente au paiement des intérêts arriérés et au remboursement des debentures, tout en conservant le surplus éventuel en trust pour la Société, ainsi que la charge flottante sur tous les autres biens de la Société.

L'un des avantages principaux d'un trust deed est justement qu'il investit entre les mains des trustees des porteurs de debentures la propriété (limitée) de certains biens spécifiques de la Société et que les trustees deviennent de ce fait les propriétaires légaux de ces biens; nous retrouvons exactement la division du droit de propriété que nous avons définie lors de l'étude du trust en général (1).

Un trust deed qui transfère des biens en trust aux trustees leur donne donc la position de représentants des créanciers hypothécaires et de propriétaires légaux des biens transférés, de sorte que, sous réserve de dispositions expresses de l'acte, ils peuvent exercer les pouvoirs des propriétaires.

Lorsque, par exemple, des actions d'une société quelconque font partie de la sûreté constituée par le trust deed et sont inscrites comme telles au nom des trustees dans le Registre des charges et hypothèques, les trustees peuvent exercer le droit de vote à leur gré, sans aucun contrôle de la Société contractante (2).

B. Contenu du Trust Deed.

Aux termes du Trustee Act 1893, les trust deeds

(1) V. *supra*, p. 28 et suiv.

(2) GORE-BROWNE. *Handbook on joint stock Companies*. 36^e Ed., p. 268.

destinés à garantir les debentures doivent contenir les dispositions essentielles suivantes :

« Le pouvoir statutaire de nommer de nouveaux trustees des présentes devra être confié à la Société, mais un trustee ainsi nommé devra être agréé au préalable en vertu d'une décision des porteurs de debentures prise de la manière spécifiée en annexe.

« Les trustees devront convoquer des assemblées de porteurs de debentures sur demande écrite des porteurs d'au moins 1/10 du montant nominal des debentures restant dû à l'époque en question.

« La clause définissant une « résolution extraordinaire » doit prévoir que l'expression « résolution extraordinaire » signifie une résolution prise à une assemblée des porteurs régulièrement convoquée et tenue, et à laquelle assiste la majorité des porteurs, par une majorité d'au moins 3/4 des personnes votant à cette assemblée à mains levées ou si un scrutin par bulletins est demandé par une majorité d'au moins 3/4 des suffrages exprimés.

« Si les debentures ont droit à une première hypothèque, des dispositions doivent être prévues pour la création d'une première hypothèque spécifique en faveur des porteurs de debentures ».

Un trust deed débute toujours par l'indication générale de la date à laquelle l'acte est conclu, ainsi que des noms et qualités des parties à cet acte (1).

Puis il expose certains considérants sur l'objet de la Société, le but de l'emprunt projeté, le montant et la forme de l'émission et les garanties qu'elle doit comporter. Les considérants sont précédés de la formule maintes fois répétée : « Attendu que..... » et suivie de l'expression formelle de l'intention des parties, à savoir : «Cette debenture témoigne, et il est convenu par les présentes et déclaré comme suit :..... »

Le texte donne ensuite l'interprétation qu'il faut at-

(1) Les deux modèles de trust deed qui ont particulièrement servi à notre étude sont ceux de Davy Brothers Limited 1925 et de John Brown et Company Limited, 1904.

tacher aux divers termes qui s'y trouvent employés, à savoir : debentures, porteurs de debentures, biens hypothéqués, biens spécifiquement hypothéqués, etc.

Les clauses proprement dites de l'acte ne viennent qu'après cette sorte d'introduction.

On y trouve d'abord le montant de l'émission garantie et il est intéressant de noter à ce sujet qu'il s'agit là du maximum autorisé ou, si les debentures sont émises en série, du montant total d'une série de debentures, ce qui n'engage en rien quant au mode d'émission (en une seule fois ou par tranches) ni aux dates d'émission des debentures. Autrement dit, une Société peut procéder à des émissions de plusieurs tranches d'une même série, distantes les unes des autres d'un laps de temps considérable, tout en accordant aux souscripteurs de la dernière tranche exactement les mêmes garanties qu'aux souscripteurs de la première, avec la couverture du même trust deed; toutes les debentures prendront rang pari passu.

Le trust deed prévoit parfois que la Société aura à toute époque le droit d'émettre des debentures toties quoties à la place des debentures remboursées; les nouvelles debentures bénéficient dans ce cas des mêmes garanties que ces dernières.

Pour le paiement du principal et des intérêts le trust deed se réfère aux conditions portées dans le texte même des debentures.

Puis vient l'énonciation des sûretés comprenant généralement une charge spécifique sur tout ou partie des immeubles de la Société et une charge flottante sur l'entreprise et tous les biens et éléments d'actif de la Société, présents et futurs (y compris le capital non appelé) avec la stipulation de style que la charge flottante ne devra gêner en rien la Société, ni l'empêcher (jusqu'à ce que la garantie soit exécutoire) d'aliéner, hypothéquer, négocier, etc. l'objet de la dite charge dans le cours ordinaire de ses affaires et pour

le but d'en poursuivre l'exploitation et que, en conséquence, la Société devra rester en possession des biens et en jouir.

Le trust deed énumère également les pouvoirs des trustees qui sont de deux ordres : pouvoirs d'exécution et pouvoirs d'exploitation. Concernant les premiers les trustees reçoivent le pouvoir de prendre possession des biens et ils ont même l'obligation de le faire, sur demande écrite des porteurs d'une fraction déterminée de la valeur des debentures non remboursées au moment considéré, ou sur résolution extraordinaire d'une Assemblée Générale des porteurs, en cas de survenance de l'un des événements qui rendent la garantie exécutoire.

Les événements rendant la garantie exécutoire (enforceable) sont généralement les suivants :

a) la Société fait défaut pendant une période de n mois (trois mois par exemple) dans le paiement des intérêts garantis et le porteur la met en demeure, par écrit et avant paiement de ces intérêts, de payer le principal;

b) la Société fait défaut dans le paiement du principal;

c) un jugement de liquidation est rendu contre la Société;

d) une résolution de dissolution est prise par la Société;

e) un tiers créancier hypothécaire prend possession des biens hypothéqués;

f) un receiver de la totalité ou d'une partie des biens hypothéqués est désigné.

g) la Société a commis une brèche des conditions stipulées soit dans le trust deed, soit dans les debentures et ne l'a pas réparée dans un certain délai (deux mois, par exemple).

S'il arrive que la Société se rende coupable, au préjudice des porteurs des debentures, d'actions qui n'auraient pas été spécifiquement prévues dans les cas de

défaut énoncés (par exemple destruction de biens, déprédation, vente à un prix dérisoire), force serait aux porteurs ou aux trustees de recourir aux tribunaux pour obtenir un jugement rendant la garantie exécutoire.

Les mesures drastiques telles que inscription, transcription, vente, appel de fonds etc. que, en vertu de leur trust, les trustees peuvent prendre pour l'exécution des garanties, rentrent dans la partie essentielle de leurs fonctions que l'on appelle généralement le « primary trust for conversion ».

Pour adoucir quelque peu la rigueur de telles mesures, les trustees, à moins qu'il n'y ait ordre judiciaire de vente ou résolution de dissolution, ou encore que le moindre retard ne risque de mettre en péril les intérêts des porteurs, donnent préalablement avis de leurs intentions à la Société et n'exécutent le primary trust for conversion que dans un délai de quelques jours (huit jours, par exemple), après notification de ce préavis.

En ce qui concerne les pouvoirs d'exploitation, il faut distinguer deux périodes : avant la mise en vigueur des garanties et après la mise en vigueur des garanties. Pendant la première, les trustees peuvent généralement, sur demande de la Société, concourir avec elle et à ses frais — sans avoir à demander l'assentiment des porteurs — à certaines opérations relatives aux biens hypothéqués, telles que vente, location, échange, transaction, compromis, contrats, demander ou défendre devant les tribunaux, etc., en somme agir de telle manière qu'ils peuvent estimer utile dans l'intérêt des porteurs.

Dans la seconde période, lorsqu'ils ont procédé aux inscriptions nécessaires et tant que la totalité des biens hypothéqués n'est pas réalisée, les trustees ont le pouvoir d'exploiter directement les affaires de la Société dans et avec les biens hypothéqués. Ils peuvent, en conséquence, nommer et révoquer le personnel, faire toutes assurances et réparations,

passer tous actes pour la protection et l'amélioration des biens hypothéqués.

En outre, lorsque la garantie devient exécutoire, le trustee a le pouvoir, à tout moment et à sa discrétion, de nommer un ou plusieurs receivers de tout ou partie des biens hypothéqués; il est même tenu de le faire sur demande écrite des porteurs d'une fraction des debentures qui existent au moment considéré ou sur résolution extraordinaire prise par l'Assemblée Générale des porteurs. Mais nous reviendrons ultérieurement sur le rôle des receivers en examinant les droits et recours qui appartiennent aux porteurs de debentures (1).

Pour permettre aux trustees de remplir leurs fonctions la Société les nomme irrévocablement fondés de pouvoirs avec le droit de désigner des suppléants et d'exécuter toutes choses qui incombent à la Société d'après les conventions du trust deed et généralement de se servir du nom de la Société dans l'exercice des pouvoirs qu'ils possèdent ou que possèdent les receivers nommés par eux.

La Société convient, d'ailleurs, expressément avec les trustees de poursuivre ses affaires normalement et efficacement, de tenir une comptabilité régulière, qui sera présentée sur demande aux trustees, de donner aux trustees tous renseignements raisonnables qu'ils peuvent solliciter, d'assurer les biens hypothéqués, de payer les impôts qui y sont relatifs, de se conformer aux prescriptions légales quant à l'inscription des charges et hypothèques, et enfin de donner aux trustees l'accès aux registres pour inspection et vérification.

Parfois même la Société dépose entre les mains des trustees ses titres de propriété, à charge pour eux de les lui rendre, dès qu'elle en a besoin pour effectuer

(1) V. infra.

une vente, une location, un échange, etc., conformément aux conventions.

Il n'y a pas d'incompatibilité entre le rôle de trustee et la situation de porteur de debentures; les trustees peuvent donc souscrire la totalité ou une partie des debentures émises, ou garantir une émission, ou acheter des debentures. Ils peuvent aussi faire toutes transactions financières avec la Société et ils n'ont pas à rendre compte, à la Société ou aux porteurs, des bénéfices qu'ils pourraient réaliser de cette façon.

Les trustees peuvent déléguer leur trust et tout ou partie de leurs pouvoirs dans les conditions qu'ils jugent utiles pour l'intérêt des porteurs de debentures; ils ne peuvent être rendus responsables d'une perte ou d'un préjudice quelconque occasionné par une mauvaise gestion de leurs délégués.

Les trustees peuvent aussi emprunter sur les biens hypothéqués pour exercer leur mission et se rembourser de tous frais et rémunération; ils constituent alors une hypothèque sur hypothèque et ils peuvent même quelquefois lui conférer une priorité sur la charge constituée par le trust deed : pratiquement il y a une émission de debentures faite par les trustees pour leur propre compte.

Enfin, certains actes prévoient que les trustees auront le droit, pendant toute la durée de la garantie, d'être représentés au Conseil d'Administration de la Société par un délégué choisi par eux et la Société convient alors, le cas échéant, de modifier ses statuts pour que cette disposition puisse être mise en vigueur. Les administrateurs nommés par les trustees sont révocables par eux; ils ont droit à la même rémunération que les autres administrateurs et ils quittent leurs fonctions dès que la garantie est libérée, ou que les charges indéterminées deviennent spécifiques ou déterminées.

Lorsque la Société a amorti toutes les debentures, payé tous les intérêts, remboursé toutes les dépenses

régulièrement encourues par les trustees ou les receivers et, dans l'ensemble, satisfait à toutes les obligations lui incombant en vertu du trust deed, les trustees doivent, sur la demande et aux frais de la Société, retransférer et rendre à cette dernière tous les biens hypothéqués, libérés et déchargés du trust et de toutes charges dont ils étaient grevés.

Les trust deeds contiennent encore fréquemment des dispositions relatives à la tenue d'assemblées de porteurs de debentures ou au moins une référence à des dispositions spéciales insérées dans une annexe. Nous considérerons dans un paragraphe particulier les dispositions générales prévues à ce sujet en faveur des porteurs (1).

Annexes au Trust Deed.

Le texte principal du Trust Deed est toujours complété par plusieurs annexes, dont l'une reproduit intégralement le texte de la debenture et des conditions qui y sont portées.

Une seconde annexe a trait, s'il y a lieu, aux assemblées de porteurs de debentures et à leur procédure.

Les autres annexes ont pour objet la description détaillée de tous les biens hypothéqués ou spécifiquement hypothéqués, de sorte que les souscripteurs de debentures qui ont, avant l'émission, connaissance des charges qui leur sont offertes, peuvent être en mesure d'apprécier par eux-mêmes la valeur de leur garantie.

C. Choix et révocation des trustees.

On admettra facilement que les trustees ont des pouvoirs immenses et que, en raison de l'importance capitale du rôle joué par eux dans la garantie des debentures, leur désignation est un problème assez délicat.

(1) V. infra.

Les trustees sont, en effet, désignés *intuiti personæ* et s'ils sont idoines, ils peuvent rendre de précieux services non seulement aux porteurs de debentures, mais encore à la Société contractante.

Ils doivent donc avoir une très large expérience des affaires de cette nature et n'avoir pas d'intérêts personnels qui puissent éventuellement entrer en conflit avec ceux des porteurs au nom desquels ils doivent agir.

Nous avons observé que la Société peut, aux termes du *trust deed*, solliciter le concours des trustees pour les opérations relatives aux biens hypothéqués (1). La Société peut également les consulter sur certains projets de reconstruction, de transformation, d'extension, dont l'exécution nécessite de nouveaux appels de fonds de souscripteurs obligataires et les trustees peuvent même, s'ils le jugent nécessaire, convoquer des réunions de porteurs pour les mettre au courant de la situation et faire approuver ces projets; il s'établit alors une collaboration suivie entre la Société et les trustees.

Les obligataires participent ainsi dans une certaine mesure, par le truchement des trustees, à la vie d'une Société; ils la suivent dans ses transformations et son développement et il en résulte une meilleure sécurité des fonds qu'ils lui ont prêtés.

Mais les pouvoirs des trustees seraient fort dangereux, si un obligataire quelconque pouvait les exercer ou si, au contraire, le trustee était un « homme de paille » de la Société elle-même.

Or, pratiquement, les trustees sont choisis par la Société emprunteuse ou par des banquiers de la Société, ou encore par les banquiers qui se sont chargés de l'émission de l'emprunt; et les souscripteurs de debentures n'ont qu'à s'incliner devant ce choix, sans rien dire (2).

(1) V. *supra*, p. 44.

(2) Cf. Contrat tacite d'adhésion.

Aussi la loi anglaise a-t-elle eu la sagesse de neutraliser en quelque sorte l'action des trustees, au cas où elle ne s'exercerait pas dans le sens voulu par les porteurs, en préconisant des assemblées générales dans lesquelles les porteurs peuvent prendre et imposer aux trustees les décisions les plus rigoureuses (1).

Un trustee ne peut être révoqué par les porteurs de debentures que si le trust deed leur en donne formellement le droit.

Les tribunaux eux-mêmes ne révoquent un trustee que s'il existe un motif grave et suffisant de révocation; il faut pour cela que les intérêts des porteurs aient été endommagés, ou lésés, ou qu'ils soient fortement menacés de l'être, mais une demande de la majorité des porteurs ne peut jamais suffire, si elle ne s'appuie sur un motif grave.

(1) V. infra Troisième Section.

TROISIEME SECTION

DROITS ET RECOURS
DES PORTEURS DE DEBENTURES

CHAPITRE I.

Assemblées Générales des porteurs.

Le premier droit des porteurs de debentures est de se réunir pour prendre toutes résolutions afférentes à la défense de leurs intérêts.

Les debentures et les trust deeds prévoient fréquemment la tenue d'assemblées générales des porteurs et comportent alors de nombreuses clauses relatives à la convocation de ces assemblées, à la procédure que l'on doit y suivre et aux prérogatives que leurs porteurs peuvent y exercer (1).

L'initiative de la convocation peut être prise par la Société ou par les trustees ou les porteurs d'une certaine fraction de debentures en cours, mais les trustees sont tenus d'y procéder sur demande écrite des porteurs d'une certaine fraction.

L'avis de convocation, comportant un délai de quelques jours (7 jours, par exemple) avant la date fixée, doit être envoyé à tous les porteurs et trustees et indiquer la place, le jour, et l'heure de l'assemblée, ainsi que la nature des affaires à y traiter.

Des dispositions sont spécifiées quant au quorum, à la présidence, au mode de scrutin, à la forme des

(1) Voir en annexe un modèle de clauses couramment employées dans les Sociétés anglaises (Annexe B, p. 230).

procurations, à la définition d'une « résolution extraordinaire » (cette définition ne faisant que reproduire une clause du Trustees Act 1893 (1)).

Vient ensuite l'énonciation des pouvoirs qui, en dehors des pouvoirs normalement exercés par une Assemblée ordinaire, relèvent exclusivement d'une résolution extraordinaire :

sanctionner tout projet de fusion ou de transformation de la Société;

autoriser les trustees à accepter en compensation de biens hypothéqués des titres de la Société ou d'une autre société quelconque;

sanctionner l'échange des debentures visées contre d'autres titres de la Société ou d'une autre société quelconque;

sanctionner la mainlevée totale ou partielle des charges grevant les biens hypothéqués;

sanctionner toute modification des droits des porteurs ou tout compromis ou arrangement relatif au paiement des intérêts ou du principal;

approuver toutes modifications des dispositions du trust deed à adopter en accord avec la Société;

autoriser les trustees ou les receivers (nommés par eux) entrés en possession des biens hypothéqués à les rendre à la Société;

requérir les trustees de rendre exécutoire et d'exécuter une convention signée par la Société et contenue dans le trust deed.

Une résolution extraordinaire, prise à une assemblée régulièrement constituée et tenue, lie sans exception tous les porteurs de debentures dans la mesure où les clauses principales des debentures ou des trust deeds sont respectées.

La majorité peut, en conséquence, décider de compromettre, si les textes préoyaient le droit de faire tous arrangements, ou de modifier les droits des por-

(1) V. *supra*, p. 40.

teurs contre la Société, si les textes prévoyaient le droit de renoncer, etc.

Qui peut le plus, peut certainement le moins, mais la réciproque n'est pas vraie et les tribunaux interprètent très étroitement les dispositions qui ont été prévues par le texte. C'est ainsi que le pouvoir de compromettre suppose, pour qu'il soit exercé, une contestation quelconque; s'il n'y a pas contestation, il n'y a pas objet à compromettre. « Le pouvoir de compromettre ne comprend pas le pouvoir de faire des cadeaux » (1).

(1) *Mercantile Investment C^o c. International C^o of Mexico*. 1893.

CHAPITRE II.

Droits des porteurs ou des trustees contre la société.

Les porteurs de debentures ou trustees ont, entre autres droits, celui de vérifier si les inscriptions auxquelles la Société est légalement obligée ont été faites et régulièrement faites.

Toute Société est, en effet, tenue à l'inscription détaillée, au Registre des charges et hypothèques, de toutes charges et hypothèques « affectant spécifiquement les biens de la Société » (1).

Les charges et hypothèques prévues dans l'Act de 1908 comprennent, entre autres, les hypothèques ou charges destinées à garantir toute émission de debentures et, en particulier, les charges flottantes sur l'entreprise ou les biens de la Société, et le trust deed lui-même.

Lorsque la charge ou hypothèque garantit une série de debentures, les détails qui doivent figurer à l'inscription sont les suivants :

- a) Montant global garanti par toute la série.
- b) Date des résolutions autorisant l'émission de la série, la création de la garantie et l'établissement du trust deed.
- c) Description générale des biens chargés.
- d) Nom des trustees.
- e) Copie du trust deed ou de la debenture contenant la charge.

Au surplus, la Société doit tenir à son Siège Social

(1) Companies Consolidation Act of 1908 Sect. 94.

un Registre des obligations et un registre ou une copie de tous les actes créant une charge ou hypothèque officiellement inscrite. Les porteurs de debentures ont le droit de recevoir une copie du trust deed, ainsi que de prendre connaissance, au Siège de la Société, du Registre des obligations et des charges et hypothèques existantes.

De temps à autre, les statuts prévoient un droit de contrôle plus étendu en disposant que les obligataires pourront désigner un certain nombre d'administrateurs.

En dehors du droit de regard, sous quelque forme qu'il se présente, les porteurs ou trustees se voient souvent conférer, expressément, des pouvoirs spéciaux fort étendus, leur permettant d'exécuter leurs garanties sans avoir recours aux Tribunaux.

A. Pouvoir de vente.

Le pouvoir direct de vente est rarement donné dans les debentures; il n'est prévu que s'il existe un trust deed; encore les trustees sont-ils tenus souvent d'obtenir, au préalable, l'assentiment d'une assemblée de porteurs de debentures.

Les trustees ont alors le pouvoir de vendre les biens visés, dès que les garanties deviennent exécutoires aux termes des debentures et du trust deed.

Une résolution de dissolution de la Société ne peut suspendre de tels pouvoirs, non plus, du reste, qu'un jugement de liquidation; le liquidateur judiciaire qui voudrait s'opposer à la vente n'aurait qu'une ressource : racheter les debentures.

Si le droit de faire vendre n'est pas expressément prévu, les porteurs qui désirent l'obtenir ne peuvent que s'adresser aux Tribunaux.

*B. Pouvoir de nommer un receiver ou un receiver
and manager.*

Les debentures ou le trust deed donnent presque toujours soit aux porteurs, soit aux trustees, le droit de nommer un ou plusieurs receivers (séquestres) lorsque les garanties deviennent exécutoires.

Cette nomination doit naturellement être faite dans l'intérêt des porteurs de debentures. Si un tel pouvoir est conféré, c'est un pouvoir discrétionnaire de la nature d'un trust et il peut être exercé soit avant, soit après que les trustees ont pris possession des biens.

L'octroi de ce pouvoir dans les debentures ou le trust deed exclut pour les Tribunaux le droit d'intervenir dans la prise de possession des biens par le receiver, même s'ils rendent un jugement de liquidation contre la Société et qu'un liquidateur soit officiellement désigné.

Bien plus, les porteurs peuvent recourir aux Tribunaux après notification du jugement de liquidation pour demander que leur receiver puisse agir sans trouble et prendre possession; satisfaction leur sera donnée (1).

Il est à noter que si les porteurs ou trustees désirent laisser continuer l'exploitation de la Société parce qu'ils la jugent indispensable à une bonne réalisation, ils nomment non pas un receiver, mais un receiver and manager (séquestre et directeur).

Etant donné que la nomination des receivers et receivers and managers appartient aux Tribunaux lorsque les porteurs ou trustees n'ont pas reçu spécifiquement le pouvoir d'y procéder, nous examinerons la question des recours aux Tribunaux, avant de définir le rôle des uns et des autres.

(1) Earl of Halsbury, *The Laws of England* (déjà cité). Vol. II, p. 342.

C. Recours aux Tribunaux.

Avant l'émission des debentures la Société peut déjà s'être rendue coupable de fautes graves au préjudice des porteurs : elle peut avoir publié de fausses déclarations dans le prospectus, ou y avoir omis des faits importants. Dès qu'il découvre une faute de cette nature, le porteur qui a souscrit sur la foi du prospectus peut poursuivre la Société en rescision et en dommages-intérêts.

Une fois l'émission effectuée, les fautes commises par la Société à l'égard des porteurs mettent en mouvement l'appareil prévu pour l'exécution des garanties.

Un porteur ou un trustee désirant exercer les pouvoirs conférés par la debenture ou le trust deed doit, dans chaque cas, consulter avec attention le texte de l'une ou de l'autre, pour voir si réellement il y a défaut et pour apprécier s'il est utile ou non de recourir aux Tribunaux. Si des droits adéquats à la situation créée dans un cas d'espèce n'ont pas été expressément prévus, il est indispensable de s'adresser aux Tribunaux.

Les questions de forme ont, sous ce rapport, une importance qui n'est pas négligeable et, si elles ne sont pas strictement respectées, les trustees ne peuvent exercer leurs pouvoirs et les Tribunaux ne rendent pas de décision concernant la nomination d'un receiver.

C'est ainsi que les Tribunaux se sont déclarés incompétents, parce que les poursuites n'avaient pas été entamées sur la place spécifiée pour le paiement des intérêts (1).

Au demeurant, les trustees peuvent, à toute époque, dès que les garanties sont devenues exécutoires, recourir purement et simplement aux Tribunaux, en

(1) *Thorn c. City Rice Mills* 1889.

dépôt de leurs pouvoirs, pour obtenir que les trusts constitués par le trust deed soient mis en jeu par l'initiative et sous le contrôle des Tribunaux et que des receivers ou des receivers and managers des biens hypothéqués soient nommés.

Ils peuvent d'autre part approuver et appuyer tout recours formé pour le même but par des porteurs de debentures, car si les documents n'ont pas spécifiquement prévu le pouvoir de nommer des receivers, force est alors aux porteurs de faire intervenir les Tribunaux.

Les porteurs ont donc la possibilité d'engager une action directe devant les Tribunaux pour obtenir la nomination de receivers ou de receivers and managers.

S'ils le désirent, il est loisible aux porteurs de limiter leurs prétentions à une demande de recouvrement de leur principal et des intérêts arriérés ou encore, dans les rares cas où un tiers — personne physique ou morale — s'est porté caution personnelle pour l'émission de debentures considérée, exiger seulement que cette caution soit condamnée à payer aux lieu et place de la Société défailiante.

Mais ils peuvent aussi aller plus loin et solliciter un jugement de vente des biens ou même un jugement de liquidation contre la Société.

Une Société peut, en effet, être liquidée par les Tribunaux, si elle est incapable de payer ses dettes et elle est considérée comme incapable de les payer, lorsqu'un créancier quelconque (dont la créance est supérieure à 50 Livres Sterling) a mis la Société en demeure, sans obtenir satisfaction dans un délai de trois semaines (1).

Une résolution de dissolution volontaire de la Société n'empêche même pas les porteurs de debentures d'entamer une procédure pour demander l'exécution de leurs garanties.

Généralement, les Tribunaux exigent une caution

(1) Companies Consolidation Act 1908. Sect. 129 et 130.

judicatum solvi des porteurs qui engagent individuellement une instance pour obtenir la satisfaction de leurs droits.

Procédure à suivre par les porteurs.

Au moment où les porteurs vont déposer leur plainte, il se peut très bien qu'une action soit engagée simultanément par des tiers pour obtenir la liquidation de la Société; les porteurs doivent alors porter leur recours devant le Tribunal de juridiction ayant compétence pour la liquidation et ce Tribunal décidera, pour éviter des difficultés et des frais, de ne nommer qu'une seule et même personne, comme liquidateur et receiver.

Si les debentures ont été émises en série, sans être couvertes par un trust deed, le plaignant (porteur) formule généralement sa demande (writ) contre la Société, en son nom et au nom de tous les autres porteurs pari passu, dans la forme suivante :

1°. Il déclare avoir droit, ainsi que les autres porteurs, à une première charge (ou charge inférieure, suivant le cas) sur l'entreprise et tous les biens de la Société défenderesse;

2°. Il requiert que les garanties des debentures soient exécutées au moyen d'une vente des biens hypothéqués;

3°. Il fournit un compte des sommes dûes à lui-même et à tous les autres porteurs des debentures de la série, à titre de principal, d'intérêts et de frais;

4°. Il demande la nomination d'un receiver ou receiver and manager.

Si les debentures ont été émises en série, avec la couverture d'un trust deed, le plaignant (porteur ou trustee) formule sa demande contre la Société, au nom de tous les porteurs pari passu, dans la forme collective suivante :

1°. Ils déclarent que les trusts ou trust deed, assu-

rant le remboursement des sommes dûes aux porteurs de debentures, doivent être accomplis et mis à exécution;

2°. Ils requièrent la vente des biens en trust;

3°. Ils fournissent un compte des sommes dues à tous les porteurs de debentures de la série à titre de principal, intérêts et frais;

4°. Ils demandent la nomination d'un receiver ou receiver and manager.

Il arrive parfois qu'un plaignant, constatant qu'il est seul à poursuivre la Société, pense avoir intérêt à suspendre son instance, après même que le Tribunal a nommé un receiver. Peu importe, il est trop tard; le Tribunal a désormais le contrôle de la réalisation de l'actif et peut donner l'ordre au receiver de poursuivre ou d'engager la procédure habituelle, malgré l'opposition du plaignant (1).

Lorsque, sur l'engagement d'une instance, le Tribunal a rendu un jugement ordonnant la vente de biens hypothéqués, en dépit des pouvoirs de vente conférés par le trust deed aux trustees, ce jugement n'est pas opposable à ceux-ci et ne peut avoir pour effet d'annuler ou de suspendre leurs pouvoirs. Il les limite cependant jusqu'à un certain point, en ce sens que la vente est soumise au contrôle du Tribunal, et que les trustees doivent requérir l'approbation de ce dernier.

Lorsqu'un jugement de liquidation est rendu contre une Société après l'ouverture d'une procédure d'exécution des garanties de debentures chargées, en particulier, sur le capital non appelé de la Société, le demandeur doit, s'il veut obtenir l'appel du capital non libéré, engager une seconde instance devant le tribunal connaissant de la procédure de liquidation.

Lorsque des porteurs ou trustees ont recouru aux

(1) *Viola c. Anglo-American Cold Storage Co*, 1912.

Tribunaux pour obtenir satisfaction contre une Société, les Tribunaux publient dans les journaux un avis aux porteurs les invitant à exposer leurs prétentions.

Les porteurs ont alors à faire connaître leurs nom, adresse, prétentions, tant pour l'intérêt que pour le principal, ils ont aussi à désigner leur avoué. De cette façon les Tribunaux connaissent la créance de chacun et peuvent, ultérieurement, procéder à un règlement de compte légitime et équitable.

D. Rôle du receiver. Ses droits et obligations.

Rappelons qu'un receiver peut être nommé soit par les Tribunaux, soit par les porteurs de debentures ou les trustees, en vertu de pouvoirs expressément énoncés dans les debentures ou le trust deed.

Dans le premier cas, il est l'agent des Tribunaux, lesquels fixent sa rémunération, et il est responsable devant eux.

Un receiver nommé en vertu de pouvoirs spécifiés par les debentures est l'agent des porteurs de debentures, à moins qu'il ne soit stipulé que le receiver est l'agent de la Société.

S'il existe un trust deed prévoyant pour les trustees le pouvoir de nommer directement des receivers, il est généralement déclaré dans cet acte que les receivers sont des agents de la Société; ils n'en sont pas moins responsables devant les trustees qui les ont nommés et ce sont les trustees qui fixent leur rémunération.

Dans tous les cas, les receivers sont tenus de se conformer aux instructions qu'ils reçoivent de la part de ceux qui les ont nommés; ils sont, en outre, légalement obligés de tenir des comptes et d'en déposer une copie au Registre de la Société, sous peine d'amende (1).

(1) Companies Consolidation Act 1908. Sect. 95.

Leur rémunération est établie à un chiffre fixe ou calculée par un pourcentage sur les recettes de réalisation; le montant en est toujours prélevé sur le revenu des biens hypothéqués et payable par privilège sur tout versement aux porteurs de debentures.

Les receivers régulièrement nommés peuvent exercer l'ensemble des pouvoirs que leurs donnent, généralement, le Conveyancing Act 1881 et, spécialement, le texte des debentures ou du trust deed; ils héritent, notamment, de la plupart, sinon de la totalité, des pouvoirs des trustees qui les ont nommés.

Les receivers peuvent, en particulier, prendre immédiatement possession de tout ou partie des biens hypothéqués et les vendre.

L'effet d'un ordre des Tribunaux nommant un receiver de l'actif de la Société, à la suite d'une action des porteurs de debentures ou des trustees, est de cristalliser la charge flottante constituée en garantie et de la rendre spécifique; cette charge doit, en conséquence, être inscrite aussitôt sur le Registre des charges et hypothèques.

E. Rôle du receiver and manager. Ses droits et ses obligations.

Lorsqu'il le jugent nécessaire, les tribunaux, tout comme les porteurs ou trustees (1), peuvent nommer un receiver and manager au lieu de nommer un receiver ordinaire.

Les Administrateurs étant professionnellement familiers avec la gestion de l'affaire, c'est généralement l'un d'entre eux (ou bien le Secrétaire de la Société (2)) qui est choisi comme receiver and manager.

La durée des fonctions du receiver and manager est habituellement limitée (à six mois par exemple);

(1) V. supra, p. 55.

(2) En Angleterre le Secrétaire d'une Société joue à peu près le même rôle que le Secrétaire Général d'une Société en France.

elles sont, s'il le faut, renouvelées pour un certain laps de temps.

Les receivers and managers nommés par des Tribunaux sont responsables devant eux et ils doivent habituellement fournir une caution avant de prendre leur service; les autres considérations générales, qui s'attachent à la fonction de receiver, s'appliquent également à celle de receiver and manager (1).

Les receivers and managers ont le droit et le devoir d'exploiter l'affaire; ils doivent le faire raisonnablement et normalement et ils doivent prendre toutes mesures appropriées pour arriver à ce résultat.

Outre le pouvoir d'exploiter, les receivers and managers ont naturellement les droits et obligations des receivers ordinaires, puisque leur rôle de manager (directeur) ne leur est assigné qu'accessoirement et uniquement pour leur permettre de parvenir au but essentiel, qui est la liquidation des biens donnés en garantie aux porteurs de debentures.

F. Ordre d'affectation du produit de la réalisation des biens.

Le produit d'une vente est, avant tout, sujet aux prescriptions du Companies Consolidation Act 1908 (2), concernant les privilèges des salaires et traitements du personnel de la Société.

En dehors de ces prescriptions, il doit subir un certain ordre, qui est, en principe, le suivant : (3)

- 1° paiement des frais de réalisation;
- 2° paiement des frais et de la rémunération des receivers;
- 3° paiement de toutes dépenses et frais encourus par les trustees pour le compte des porteurs;
- 4° paiement des frais de justice résultant de l'ins-

(1) V. supra, p. 60.

(2) Companies Consolidation Act 1908, Sect. 209.

(3) GORE-BROWNE. Handbook on joint stock Companies (déjà cité), p. 253.

tance engagée, en vue de rendre la garantie exécutoire;

5° paiement du principal et des intérêts dûs aux porteurs;

6° versement du solde à la Société.

G. Pouvoir de s'opposer à une réduction du capital.

Le droit de s'opposer à la réduction du capital de la Société appartient aux porteurs, comme à tout créancier de la Société; il a été spécifiquement prévu dans l'article 49 du Companies Consolidation Act 1908 (1). « Lorsque la réduction du capital proposée entraîne soit une diminution de créance, quant au capital-actions non libéré, soit le remboursement à un actionnaire quelconque d'un capital-actions libéré, et dans d'autres cas si les tribunaux l'ordonnent, tout créancier de la Société qui, à la date fixée par les Tribunaux, a droit à une créance ou une prétention quelconque qui, si cette date marquait le commencement de la liquidation de la Société, pourrait être admise comme preuve contre la Société, aura le droit de s'opposer à la réduction du capital ».

(1) Companies Consolidation Act 1908, Sect. 49 par. 1.

CHAPITRE III.

Droits des porteurs contre les trustees.

Lorsqu'un porteur estime que les trustees remplissent mal leurs fonctions et qu'ils ne défendent pas comme ils le devraient les intérêts qui leur sont confiés, il peut toujours les poursuivre devant les tribunaux, à condition de donner à sa plainte un objet précis.

Si les tribunaux jugent que l'attitude des trustees, par suite de négligence, gaspillage etc. porte atteinte à la sécurité des intérêts des porteurs, ils peuvent les révoquer et nommer un ou plusieurs receivers des biens. Il en est à fortiori de même lorsque les trustees refusent d'agir.

Au surplus, dans le cas où la Société ne tient pas ses engagements à l'égard des porteurs de debentures couvertes par un trust deed, le plaignant peut très bien formuler sa demande non pas contre la Société, mais contre les trustees, ou encore à la fois, contre l'une et l'autre, au nom de tous les porteurs *pari passu*. Il peut d'ailleurs employer exactement la même forme que si son action était ouverte contre la Société (1).

(1) Voir *supra*, p. 58.

CHAPITRE IV.

Droits des porteurs contre d'autres créanciers de la société.

Les porteurs de debentures émises par une Société et constituant une charge flottante sur l'entreprise ou l'ensemble des éléments d'actif de la Société ont le droit, en cas de liquidation judiciaire ou de dissolution volontaire de la Société, de se faire rembourser leur créance, principal et intérêts, sur l'actif de la Société par priorité sur les créanciers qui ne possèdent aucune garantie.

Cette interprétation ne souffre d'autre réserve que celle du respect des privilèges institués par le Companies Consolidation Act 1908 déjà mentionné (1).

D'autre part, le fait que les trustees ont le pouvoir, après jugement de liquidation, de poursuivre l'exploitation de l'entreprise donnée en garantie (2), n'infère pas que les créanciers généraux peuvent opposer leur créance à celle des porteurs de debentures et en obtenir le paiement par priorité : car l'exploitation n'est précisément poursuivie que pour le but de satisfaire les droits des porteurs contre la Société.

Les personnes ayant droit au bénéfice du trust deed peuvent revendiquer une charge sur tous les biens de la Société, dans l'état où ils se trouvent au début de la liquidation, par priorité à toutes autres créances (3). Telle a été la décision de la jurisprudence dans certains cas (4).

(1) V. *supra*, p. 62.

(2) V. *supra*, p. 44.

(3) SIMONSON. on Debentures et Debenture stock déjà cité, p. 319.

(4) Cf. The Anglo-American Cloth C^o. Limited 1880.

Plaçons-nous maintenant dans l'hypothèse où la charge flottante n'est pas encore cristallisée (par un jugement de liquidation ou une nomination de recevoir). La Société peut naturellement poursuivre son exploitation et négocier ses biens dans le cours ordinaire des affaires, comme s'il n'y avait pas eu émission de debentures; elle peut donc contracter des dettes et se voir poursuivre par des créanciers autres que les porteurs de debentures; les créanciers peuvent même obtenir un jugement contre elle. Un tel jugement serait susceptible de porter préjudice à la garantie des porteurs; aussi, un porteur a-t-il le droit d'intervenir dans une instance de cette nature pour revendiquer, pour l'ensemble des porteurs paripassu, la position de créanciers ordinaires de la Société à concurrence du montant total dû sur les debentures et leurs intérêts.

Au contraire, dans le cas où une Société a seulement constitué une charge flottante en faveur des porteurs d'une série de debentures et, ultérieurement, une charge spécifique sur un bien déterminé lui appartenant, il a été jugé que cette deuxième charge a la priorité sur la charge flottante (1).

Le jugement est strictement conforme à l'idée qui préside à la constitution d'une charge flottante, puisqu'une telle charge ne peut empêcher la Société de poursuivre normalement son exploitation et, notamment, de vendre et a fortiori d'hypothéquer les biens qui forment sa propriété.

*

* *

Nous en avons terminé avec l'étude théorique que nous nous sommes proposée dans notre Première Partie; il ne nous reste plus qu'à l'illustrer par la citation de quelques exemples d'application pratique récente des principes examinés.

(1) Wheatley C. Silkstone and Haigh Moor Coal C^o, 1885.

EXEMPLES D'APPLICATION PRATIQUE
DES PRINCIPES ÉTUDIÉS.

I. Emprunt du Port de Dantzig 1927.

Le Port de Dantzig, représenté par le Conseil du Port créé en exécution de l'accord conclu à Paris le 9 Novembre 1920 entre la République de Pologne et la Ville Libre de Dantzig, en conformité de l'article 104 du Traité de Versailles, a émis en 1927 un emprunt international de 4.500.000 dollars en titres obligataires appelés « Twenty five year 6 ½ % secured external sinking fund gold bonds ».

Cet emprunt est garanti par une hypothèque de premier rang sur certains biens appartenant au Port de Dantzig.

Les obligations du Port sont constatées dans un Trust Agreement conclu le 1^{er} Juillet 1927 entre le Conseil du Port d'une part, la Chase National Bank of the City of New-York, comme trustee, et la Banque de Dantzig, comme agent du trustee, d'autre part.

Le trust agreement définit en outre toutes les dispositions concernant la forme des bonds, les modalités de paiement du principal et des intérêts, la description des biens hypothéqués, les conditions de mise en jeu des pouvoirs du trustee, en cas de défaut de paiement, et de réalisation des biens pour la satisfaction des porteurs.

On y retrouve exactement les clauses-type qui ont été considérées au cours de notre étude.

L'agreement comporte en outre une disposition relative à la désignation de plusieurs « Fiscal Agents » chargés du service des intérêts et amortissements des bonds; ces agents sont naturellement des banques, les unes américaines, les autres continentales, et comprennent la Chase National Bank of the City of New-York qui joue d'autre part le rôle de trustee.

II. Emprunt de la Ville de Varsovie 1928.

La Ville de Varsovie a émis en 1928 un emprunt international de 10.000.000 de dollars en titres obligataires appelés « Thirty year 7 % Sinking Fund External Gold Bonds ».

Cet emprunt est garanti par un droit de premier rang sur des assignations de recettes fiscales spécifiées, comprenant à la fois une participation de la Ville à certains impôts d'Etat et des taxes municipales propres.

Les obligations de la Ville sont constatées dans un Agreement conclu le 2 Mars 1928 entre la Ville de Varsovie, d'une part, Stone and Webster and Blodgett Incorporated et The First National Corporation d'autre part.

L'Agreement comporte en outre la désignation d'un Fiscal Agent lequel cumule le service de l'emprunt et le rôle de trustee.

Il définit aussi toutes les dispositions concernant la forme des Bonds, les modalités de paiement du principal et des intérêts, les mesures à prendre par le Fiscal Agent en cas de défaut de paiement de la Ville.

Un engagement collatéral du Gouvernement polonais oblige celui-ci à immobiliser entre les mains du Fiscal Agent, en cas de défaillance de la Ville, les sommes devant revenir à la Ville sur les revenus d'Etat spécifiés.

Quant à la Ville elle-même, elle s'oblige à maintenir le total des recettes assignées à un montant tel que le rapport de leur revenu annuel au service annuel des bons soit au moins de 4 à 1.

III. Emprunt des Anciens Etablissements Skoda Pilsen 1930.

La Société anonyme des Anciens Etablissements Skoda à Pilsen a émis cette année (Juillet 1930) un emprunt international dont la tranche française est

représentée par 250.000 obligations 6 % première hypothèque de £ 10 ou Frs. 1242,137.

Le montant total de l'emprunt est de £. 5.000.000 amortissable en 25 ans et portant intérêt à 6 % l'an.

L'ensemble de £. 5.000.000 d'obligations est garanti positivement par une hypothèque générale de premier rang sur les « propriétés, usines, matériel et agencements fixes » de la société et, négativement, par l'interdiction conventionnelle pour la société de consentir aucun privilège ou hypothèque de rang supérieur ou pari passu.

Les obligations de la société Skoda sont constatées dans un contrat de trust (Trust Deed) conclu entre elle et la « Royal Exchange Assurance » Londres faisant office de trustee des obligataires qu'elle représente vis-à-vis de la société.

Le prospectus d'émission reproduit in extenso le texte du trust deed et de ses annexes à savoir :

Annexe relative au modèle de titre;

Annexe relative aux dispositions concernant les assemblées des obligataires;

Annexe donnant la liste numérique des biens hypothéqués.

Il spécifie en outre que « la possession, à quelque titre que ce soit, d'une ou plusieurs obligations, entraînera adhésion aux stipulations du contrat de trust, dont le présent prospectus contient un extrait ».

OBSERVATIONS D'ORDRE GÉNÉRAL.

On comprend maintenant que le trust puisse remplacer avantageusement les sociétés civiles d'obligataires.

Dans les sociétés civiles d'obligataires on retrouve le principe du mandat avec toutes ses rigides dispositions.

Dans le système du trust au contraire, la société emprunteuse conclut avec les trustees, avant même l'émission de l'emprunt, une convention aux termes de laquelle elle leur transfère en trust les biens qui doivent servir de garantie, et les souscripteurs ont tout le loisir de prendre connaissance des clauses du trust deed avant d'engager leurs capitaux.

La sûreté est ainsi définitivement créée avant qu'une seule debenture ait été souscrite et cela dans un moule d'une souplesse telle que l'on arrive rarement à obtenir un résultat équivalent avec la combinaison de la société civile et du mandat.

C'est ainsi que les souscripteurs de l'emprunt Skoda 1930 connaissaient, avant l'émission, le détail des garanties accordées et les principes de fonctionnement du contrat de trust qu'ils allaient accepter.

On ne saurait trop souligner à cet égard la frappante analogie des conditions de cet emprunt émis en France et de celles de tous emprunts généralement émis en Angleterre, et cela marque bien l'intérêt évident que les souscripteurs français ont à savoir lire et interpréter les clauses de garanties du système anglo-saxon.

DEUXIEME PARTIE

BANQUE DES REGLEMENTS INTERNATIONAUX

Remarque introductive.

Nous pourrions nous limiter, dans cette seconde partie, à l'étude technique de la Banque des Règlements Internationaux, de son fonctionnement général, et de son rôle spécial de trustee, en la rattachant au nouveau plan des experts, le Plan Young, dont elle constitue la pièce maîtresse.

Mais, outre que le travail serait assez aride, il ne nous a pas paru indiqué d'isoler complètement cette question, en raison des multiples points de contact qu'elle présente avec le problème d'ensemble des réparations.

On ne saisisrait pas, en effet, la raison de certains aspects particuliers du rôle de la banque, si on n'avait à l'esprit le processus du problème des réparations depuis son origine, et surtout les dispositions du Plan Dawes, prédécesseur immédiat du Plan Young.

Nous allons donc commencer par faire rapidement un exposé chronologique des diverses phases du problème, jusqu'aux récents accords de la Haye; nous analyserons ensuite successivement le Plan Dawes et le Plan Young, en suivant, pour la facilité de la lecture, le même ordre de chapitres; nous arriverons, enfin, à l'étude approfondie de la Banque des Règlements Internationaux.

CHAPITRE PRÉLIMINAIRE.

Historique du Problème des réparations.

Le problème des réparations des dommages matériels causés par la guerre de 1914-1918 a été posé, sans être résolu, par le Traité de Versailles du 28 juin 1919.

L'Art. 231 de ce Traité dénonçait en effet la responsabilité encourue par l'Allemagne et ses alliés dans les dommages « subis par les Gouvernements alliés et associés et leurs nationaux, en conséquence de la guerre », mais l'Art. 232 reconnaissait que les ressources de l'Allemagne étaient insuffisantes pour couvrir intégralement et immédiatement les réparations totales de ces dommages.

Le montant desdits dommages devait être, aux termes de l'Art. 232, déterminé par une commission interalliée appelée Commission des Réparations, chargée d'établir un « état de paiements » spécifiant les époques et modalités du règlement par l'Allemagne de l'intégralité de sa dette dans une période de trente ans à partir du 1^{er} mai 1921.

Selon l'Art. 234, la Commission devait, après cette date, « étudier, de temps en temps, les ressources et les capacités de l'Allemagne ». Elle recevait « tous pouvoirs pour étendre la période et modifier les modalités des paiements », sans pouvoir cependant faire remise d'aucune somme sauf l'autorisation spéciale des Gouvernements intéressés.

Elle avait « les pouvoirs de contrôle et d'exécution

les plus étendus » mais en cas de défaut d'exécution des obligations imposées à l'Allemagne, elle devait en aviser les Puissances intéressées qui avaient alors *loute liberté d'action* et pouvaient prendre toutes mesures « que les Gouvernements respectifs pourraient estimer nécessaires, sans que l'Allemagne les pût considérer comme des actes d'hostilité » (1).

Le 27 avril 1921, la Commission des Réparations fixa le montant de la dette-réparations de l'Allemagne à 132 milliards de marks-or, valeur de capital au 1^{er} mai 1921 portant intérêt à 5 % à partir de cette date et répartie suivant des pourcentages préalablement arrêtés à Spa, le 16 juillet 1920, entre les Gouvernements alliés.

Le 5 mai 1921 la Commission notifia à l'Allemagne *l'état de paiements* indiquant le montant total de 132 milliards précité et spécifiant les titres de dette destinés à le représenter, à savoir :

12 milliards d'obligations A;

38 milliards d'obligations B;

82 milliards d'obligations C;

Ces trois séries d'obligations, émises à des dates différentes, devaient porter intérêt à 5 % avec amortissement de 1 % par an. Elles étaient « garanties par l'ensemble des revenus et ressources de l'Empire et des Etats allemands », et devaient jouir respectivement, dans l'ordre mentionné ci-dessus, d'un privilège de 1^{er}, 2^e et 3^e rangs sur lesdits revenus et ressources.

Pour en assurer le service (intérêts et amortissements) l'Allemagne avait à verser chaque année à la Commission des Réparations :

a) une somme fixe de 2 milliards de marks-or;

b) une somme variable représentant 26 % du montant de ses exportations.

(1) Annexe II au Traité de Versailles, par 17 et 18.

Deux modes de paiements étaient prévus : des transferts en devises et des prestations en nature (1).

Dès le début, l'Allemagne fit fréquemment défaut à l'exécution des obligations stipulées et la Commission des Réparations dut constater officiellement maints manquements.

En 1922 le mark commença à s'effondrer; l'Allemagne se mit alors à glisser rapidement sur la voie de la faillite monétaire et finit par demander à la Commission des Réparations, le 14 novembre, un moratoire complet de ses engagements en même temps qu'un emprunt destiné à revaloriser sa monnaie.

Devant cette difficile situation qu'une Conférence internationale tenue à Paris ne parvint pas à dénouer, plusieurs Gouvernements alliés, usant de la *liberté d'action* qu'avait ménagée le Traité, décidèrent d'occuper militairement et industriellement, le 11 janvier 1923, le territoire de la Ruhr, aux fins d'exploiter ce gage.

L'occupation, effectuée seulement par certains alliés, n'allait pas sans soulever des complications internationales. Au surplus, si favorables qu'en pussent être les résultats après une longue résistance passive de l'industrie allemande, elle n'en constituait pas moins un palliatif — la saisie du débiteur récalcitrant — qui n'apportait au problème général des réparations aucune solution définitive.

D'autre part, l'Allemagne elle-même désirait sortir de cet état d'instabilité qui ne pouvait désormais comporter pour elle que des désavantages et des ennuis. Elle demanda donc à négocier.

Le 30 novembre 1923 la Commission des Réparations convoqua deux comités d'experts dont l'un

(1) Les prestations en nature ont fait l'objet, de 1919 à 1924, d'une série d'accords internationaux dont le plus important est celui de Wiesbaden en 1922.

reçut pour mission de « rechercher les moyens d'équilibrer le budget et les mesures à prendre pour stabiliser la monnaie de l'Allemagne », l'autre d'examiner la possibilité de faire rentrer en Allemagne les capitaux évadés. Le premier, le plus important, était composé de dix membres et présidé par le Général américain Dawes (1).

La mission assignée présentait sans doute un caractère très spécial et uniquement technique mais, en posant le problème de l'équilibre budgétaire allemand, elle touchait de ce fait à toute la question des réparations.

Les délibérations du Comité aboutirent à l'élaboration d'un rapport détaillé qui fut déposé le 9 avril 1924 et que l'on appela désormais le Plan Dawes.

Les suggestions exprimées dans ce rapport s'appuyaient sur la distinction essentielle de la *capacité contributive* de l'Allemagne et de sa *capacité de transfert* et tendaient à l'établissement de trois principes :

a) principe de l'équilibre budgétaire et de la stabilité monétaire par l'allègement des charges imposées à l'Allemagne;

b) principe de l'équivalence des charges fiscales en Europe;

c) principe de la participation des alliés à la prospérité de l'Allemagne.

La mise en œuvre du Plan impliquait un ensemble de moyens d'exécution que le Traité de Versailles n'avait pas prévus.

Pour que leur application demeurât dans le cadre du Traité, trois catégories d'arrangements étaient nécessaires :

(1) Voici la composition du Comité Dawes :

Américains : M. Ch. G. Dawes et M. Owen D. Young;
Anglais : M. Robert M. Kinderly et M. J. C. Stamp;
Français : M. J. Parmentier et M. Edgar Allix;
Italiens : M. Alberto Pirelli et M. Frederico Flora;
Belges : M. E. Francqui et M. Maurice Houtart.

1° des arrangements interalliés au sujet des manquements et sanctions, pour éviter des difficultés d'interprétation du Traité;

2° des arrangements entre l'Allemagne et la Commission des Réparations chargée de recevoir les paiements, au sujet du rétablissement de son unité économique;

3° des arrangements entre les Alliés et l'Allemagne.

Le 11 avril 1924, la Commission des Réparations adressa une note au Gouvernement allemand pour obtenir son accord sur le Plan; le Gouvernement allemand répondit qu'il « était prêt à assurer sa collaboration au projet des experts ».

Une conférence se tint à Londres et le Plan Dawes fut adopté par les Puissances alliées et l'Allemagne en juillet 1924.

Les nouvelles lois allemandes permettant l'exécution du Plan Dawes furent promulguées le 30 août 1924. Les engagements assumés à Londres entrèrent en vigueur le 1^{er} septembre et à cette même date le Gouvernement allemand effectua son premier versement.

Les premiers jours d'octobre furent consacrés à la remise des titres hypothécaires spécifiés et à la constitution des nouveaux organismes prévus; les créanciers signèrent alors à Londres, le 10 octobre 1924, un nouvel accord relatif à l'émission d'un emprunt extérieur de 800 millions de marks-or en faveur de l'Allemagne pour lui permettre de faire face, au début, à ses nouveaux engagements.

Le Plan Dawes était essentiellement provisoire et portait en lui les germes d'une révision; c'est en 1928 que celle-ci fut décidée.

A l'occasion de la IX^e Assemblée de la Société des Nations à Genève, les Puissances créancières et l'Al-

Allemagne eurent de longues conversations sur l'évolution nécessaire de la question des réparations et la solution des problèmes politiques qu'elle comportait, et les six Puissances intéressées (1) conclurent, le 16 septembre 1928, un accord « sur la nécessité d'un règlement complet et définitif du problème des réparations et de la constitution, pour atteindre ce but, d'une Commission d'Experts financiers désignés par les six Gouvernements ».

Conformément à cet accord, le Gouvernement allemand sollicita officiellement des alliés, le 30 octobre 1928, leur adhésion à la réunion d'un Comité d'experts indépendants (2) qui élaborerait des propositions.

Les experts des Puissances créancières furent nommés par la Commission des Réparations sur la présentation de leurs Gouvernements; les experts américains furent désignés à la fois par la Commission des Réparations et le Gouvernement allemand, suivant le choix officieux du Gouvernement fédéral américain.

Un communiqué du 22 décembre 1928, rédigé au nom des Gouvernements allemand, belge, britannique, français, italien et japonais, définit le mandat du Comité en lui confiant officiellement « l'élaboration de propositions pour un règlement complet et définitif du problème des réparations ». Le Comité devait adresser son rapport aux Gouvernements ayant participé à la décision de Genève ainsi qu'à la Commission des Réparations.

Le Comité d'experts, présidé par M. Owen D. Young, américain, se réunit pour la première fois à Paris

(1) Allemagne, Belgique, France, Grande-Bretagne, Italie, Japon.

(2) V. l'exposé détaillé fait par M. Poincaré dans son discours à la Chambre des Députés le 12 juillet 1929 (J. O. du 13 juillet 1929, p. 2.514).

le 9 février 1929 (1); ses travaux (ainsi que ceux des sous-comités) durèrent près de quatre mois et rencontrèrent des difficultés telles que l'on crut plusieurs fois à un échec.

Enfin, le 7 juin 1929, les experts, réunis en séance plénière, signèrent à Paris le « Rapport pour le règlement complet et définitif des réparations » connu sous le nom de Plan Young (2) et comportant la constitution d'une Banque Internationale de gestion des réparations.

Certains Gouvernements firent aussitôt des réserves quant aux chiffres indiqués dans le Rapport; d'autres exprimèrent des inquiétudes sur la fondation d'un organisme extraterritorial.

Finalement le Plan Young fut adopté par tous les Gouvernements intéressés à la suite de deux conférences tenues à la Haye, la première en août 1929, la seconde en janvier 1930. Certains chiffres en furent d'ailleurs corrigés par la conclusion d'accords bilatéraux entre plusieurs des Puissances intéressées.

Le Plan Young fut mis officiellement en vigueur le 17 mai 1930 et la Commission des Réparations se réunit à cette occasion pour la dernière fois; les 18 et 19 mai on procéda à l'incinération des bons A, B

(1) Voici la composition du Comité Young :

Belges : M. Emile Franqui	Suppléants : Baron Terlinden
M. Camille Gutt	M. H. Fabri
Français : M. Emile Moreau	Suppléants : M. C. Moret
M. Jean Parmentier	M. Edgard Allix
Allemands : Dr. Hjalmar Schacht	Suppléants : Dr. C. Melchior
Dr. A. Voegler	Dr. L. Kastl
Britanniques : Sir Josian Stamp	Suppléants : Sir Charles Addis
Lord Revelstoke	Sir Basil Blackett
Italiens : Dr. Alberto Pirelli	Suppléants : M. Giuseppe Bianchini
M. Fulvio Suvick	M. Bruno Dolcetta
Japonais : M. Kengo Mori	Suppléants : M. Saburo Sonoda
M. Takashi Aoki	M. Yasumune Matsui
Américains : M. Owen Young	Suppléants : M. Thos. N. Perkins
M. J. P. Morgan	M. N. T. W. Lamont.

(2) Texte publié in extenso dans le Temps du 10 juin 1929 et dans l'Europe Nouvelle du 15 juin 1929.

et C remis en 1921 à la Commission des Réparations, et des certificats d'obligations de chemins de fer et d'obligations industrielles remis en 1924 en exécution du Plan Dawes.

Tel est l'historique du problème complexe des réparations; il aboutit à la solution que nous vivons à l'heure actuelle et que les experts ont voulue définitive.

PREMIERE SECTION

LE PLAN DAWES

CHAPITRE I.

Considérations générales.

Le Rapport du 9 avril 1924 reposait entièrement sur cette idée que la solution du problème des réparations était conditionnée par la reconstruction de l'Allemagne.

La tâche que le Comité avait en vue se trouve résumée dans le Sommaire de la Première Partie du Plan :

a) La stabilisation de la monnaie et la réalisation de l'équilibre budgétaire sont des problèmes étroitement liés, bien que pour l'étude on puisse les séparer provisoirement;

b) La stabilité monétaire ne peut être maintenue que si le budget est normalement équilibré; le budget ne peut être équilibré que s'il existe une monnaie dont la stabilité soit assurée;

c) Ces deux conditions sont nécessaires pour permettre à l'Allemagne de faire face à ses besoins intérieurs et aux paiements prévus par le traité.

On devine que le côté technique devait prédominer et que l'aspect politique du problème serait presque complètement écarté. « Le point de vue adopté a été le point de vue pratique et non le point de vue politique..... Les garanties prévues sont d'ordre éco-

nomique et non d'ordre politique..... Les garanties politiques et les sanctions ne rentrent pas dans notre compétence ».

C'est ainsi que les experts considéraient que pour parvenir à stabiliser sa monnaie et à équilibrer son budget, l'Allemagne devait recouvrer son unité économique par l'abolition des mesures de coercition prises dans la Ruhr en janvier 1923.

Dans son ensemble le plan Dawes représentait d'ailleurs un exposé des mesures propres à améliorer la situation économique et financière de l'Allemagne. Il déterminait naturellement les ressources au moyen desquelles l'Allemagne devait effectuer ses paiements, mais il dictait également les mesures de législation interne et d'organisation budgétaire de nature à les assurer.

En outre, le Plan Dawes affectait aux créanciers et plaçait sous leur contrôle certains revenus spécifiés (revenus gagés); il prévoyait enfin le cas où les transferts risqueraient de temps en temps de gêner ou de mettre en péril la reconstruction de l'Allemagne et contenait, en conséquence, des clauses de suspension et de moratoire.

Nous allons reprendre et analyser d'une manière détaillée chacun de ces points.

CHAPITRE II.

Charges.

A. PRINCIPES FONDAMENTAUX.

Le souci des experts du plan Dawes fut, nous le savons, d'assurer l'équilibre du budget et la stabilisation monétaire de l'Allemagne, et cela non pas pour une durée limitée, mais d'une façon continue, car si les obligations de réparations ajoutées au minimum irréductible de dépenses intérieures constituaient un total dépassant, pour une année donnée, la capacité contributive de l'Allemagne, l'instabilité budgétaire renaîtrait et avec elle l'instabilité monétaire.

« La somme pouvant être en toute sûreté fixée pour les réparations se trouve aux environs du chiffre qui représente la différence entre le maximum de recettes et le minimum de dépenses que doit faire l'Allemagne pour ses propres besoins » (1).

Si les experts eurent en vue non une durée limitée, mais « une longue période », c'est en songeant principalement que la prévision d'une telle période était nécessaire, du point de vue des souscripteurs éventuels, afin d'obtenir un emprunt extérieur qu'ils estimaient essentiel pour affermir le rétablissement de l'Allemagne et assurer les paiements des réparations.

(1) Plan Dawes. 1^{re} Partie. Ch. VIII.

Les experts n'écarterent pas cependant le principe du Traité de Versailles suivant lequel « il convient que les paiements de l'Allemagne s'élèvent à proportion de l'augmentation éventuelle de sa capacité ». Ils ont, au contraire, prévu l'application d'un *indice de prospérité* devant permettre aux alliés de bénéficier d'une partie de l'accroissement de prospérité de l'Allemagne, dès que sa situation financière et économique serait revenue à l'état normal.

Partant de ces idées, les experts suggérèrent la répartition des charges de réparations de l'Allemagne entre le budget, les chemins de fer et l'industrie.

B. RÉPARTITION DES CHARGES.

1. *Budget du Reich.*

Les experts préoyaient que dès la première année 1924-1925 le budget ordinaire allemand pourrait s'équilibrer sans que l'on eût à recourir à des moyens extraordinaires, tels qu'un emprunt. Cependant aucune disponibilité n'était à prévoir pour le paiement des réparations.

En 1925-1926 la situation s'améliorerait certainement, bien que l'on ne pût préjuger dans quelle mesure. Aussi n'était-ce pas encore sur les ressources ordinaires du budget qu'il fallait compter pour le paiement des réparations. En revanche, le projet d'exploitation des chemins de fer (1) prévoyait la vente, par la Compagnie des Chemins de fer, d'actions de préférence d'une valeur nominale de 2.000.000.000 Marks-or et le versement d'un quart du produit de cette vente — soit 500.000.000 Marks-or — au Trésor allemand. En amputant le budget des recettes d'une somme de 250.000.000 Marks-or à prélever désormais chaque année sur le produit de la taxe sur les transports, on trouvait encore cette

(1) V. infra.

année-là un solde de 250.000.000 Marks-or qui devenait disponible pour faire face aux obligations du traité.

Dans les années ultérieures l'amélioration devait se poursuivre progressivement, et on pouvait prévoir sans danger une charge budgétaire de

1926-1927	110 millions de marks-or
1927-1928	500 —
1928-1929	1.250 —

« Nous croyons qu'à la fin de l'année fiscale 1928-1929 la situation financière et économique de l'Allemagne sera redevenue normale et que cette année-là et les années suivantes le budget ordinaire devrait pouvoir comprendre une somme de 1.250 millions plus le paiement supplémentaire, calculé d'après l'indice de prospérité à partir de 1929-1930 (1) ».

L'indice de prospérité devait être représenté par une fraction de l'excédent qui pourrait résulter de l'ensemble des revenus gagés par rapport à une somme déterminée (2).

2. Chemins de fer.

Les chemins de fer allemands n'étaient grevés d'aucune dette ancienne, puisque toutes leurs charges antérieures avaient été éteintes par la dépréciation du mark; ils devaient donc, par une sage administration, réaliser des bénéfices considérables dont il était juste et raisonnable d'affecter une partie au paiement des réparations.

Les experts suggérèrent la réorganisation complète des chemins de fer par la remise de l'exploitation à une nouvelle Compagnie constituée en Société Anonyme au capital de 15 milliards de Marks-or, représenté :

(1) Plan Dawes. 1^{re} partie, Ch. VIII.

(2) Pour plus de détails lire l'annexe 2 au Plan Dawes intitulée « Suggestion relative à un indice de prospérité. »

2.000.000.000 Mk. par des actions de préférence.

13.000.000.000 Mk. par des actions ordinaires.

Le produit de la vente de 500.000.000 Mk. d'actions de préférence (1/4) et de toutes les actions de capital serait versé au Gouvernement allemand.

La Compagnie des Chemins de fer émettrait en outre, et délivrerait à titre de paiement, 11 milliards de Marks-or d'obligations hypothécaires de premier rang portant intérêt à 5 %, plus 1 % l'an pour le service du fonds d'amortissement.

Le total des capitaux investis dans les Chemins de fer serait alors de l'ordre de 26 milliards de Marks-or, et la Compagnie recevrait en plus, chaque année, une somme de 250 millions prélevée sur l'impôt sur les transports.

Ne voulant pas exiger, pendant la période de réorganisation, le service intégral des intérêts et du fonds d'amortissement, les experts avaient indiqué que les paiements à faire seraient les suivants :

1924-1925	330.000.000 Mk.
1925-1926	465.000.000 —
1926-1927	550.000.000 —
1927-1928 et suiv.	660.000.000 — (annuité normale)

3. Obligations industrielles.

L'industrie n'étant, non plus que les Chemins de fer et pour la même raison, grevée d'aucune dette ancienne, participerait aux paiements des réparations par la remise d'une somme de 5 milliards de marks-or (1) représentée par des obligations hypothécaires de premier rang comportant un service annuel de 5 % d'intérêts et 1 % d'amortissement.

Le service ne s'établirait toutefois, comme pour les chemins de fer, que progressivement, à savoir :

(1) Somme à répartir au prorata du capital d'exploitation entre toutes les entreprises dites « industrielles » ou « de métier ».

Rien pour la première année.

Intérêt de 2 ½ %	—	—	seconde année.	
—	—	5 %	—	troisième année.
—	—	5 % plus 1 % d'amortissement	pour les années suivantes.	

C. RÉCAPITULATION DES RESSOURCES.

Les experts résumèrent eux-mêmes le programme des ressources envisagées pour les paiements de réparations (1).

a) Période moratoire pour le budget.

	Millions de Marks-or
1 ^{re} année : produit d'un emprunt extérieur et intérêt partiel (200 millions) des obligations de chemins de fer	1.000
2 ^e année : intérêt des obligations de chemins de fer (y compris 130 millions reportés de la 1 ^{re} année), intérêt des obligations industrielles et contribution budgétaire	1.220

b) Période transitoire.

3 ^e année : intérêt des obligations de chemins de fer et des obligations industrielles, produit de l'impôt sur les transports (2), ressources provenant du budget	1.200
4 ^e année : intérêt des obligations de chemins de fer et des obligations industrielles, produit de l'impôt sur les transports, ressources provenant du budget	1.750

c) Année-type.

5 ^e année : intérêt des obligations de chemins de fer et des obligations industrielles, produit de l'impôt sur les transports, ressources provenant du budget	2.500
--	-------

Tous les paiements ci-dessus devaient être effectués en Marks-Or.

(1) Plan Dawes, 1^{re} Partie, Ch. X.

(2) A concurrence de 250 millions seulement, le solde devant être porté dans les recettes budgétaires.

CHAPITRE III.

Garanties et sanctions.

La meilleure garantie de paiement, aux dires des experts, était l'intérêt qu'avaient le Gouvernement et le peuple allemands à accepter de bonne foi une charge dont le monde était convaincu qu'elle n'excédait pas leur capacité et à liquider aussi rapidement que possible un fardeau qui était et devait être lourd.

Nous verrons plus tard que les experts du Comité Young ont également exprimé l'opinion que la principale garantie du paiement des réparations réside dans la bonne foi et dans la volonté de payer du Gouvernement allemand.

Cependant, tout en énonçant cet axiome, les experts du Comité Dawes savaient que les créanciers ne se contentent généralement pas d'une garantie morale, mais désirent, au contraire, obtenir des sûretés tangibles. « Nous sommes unanimement d'avis qu'un règlement de réparations doit être renforcé par des garanties productives et adéquates. Nous proposerons à cet effet des procédés de contrôle... ».

A. NATURE DES GARANTIES.

Les experts cherchèrent donc, sans toucher nullement au privilège général de premier rang constitué en faveur des réparations sur tous les biens et ressources de l'Allemagne, à établir des garanties spécifiques en faveur des créanciers de l'Allemagne.

1°. *Revenus gagés.*

Ils proposèrent d'assigner aux créanciers certains revenus budgétaires spéciaux, à savoir : le produit des douanes, et les recettes d'impôts sur l'alcool, le tabac, la bière et le sucre.

Ces revenus devaient être contrôlés par un organe particulier et versés directement aux mains de l'agent des paiements de réparations (1), qui en affecterait le produit, par priorité, aux paiements des réparations et reverserait le solde au Trésor allemand.

Les revenus gagés ne servaient, toutefois, que de garantie, l'excédent de leur produit sur l'annuité-type de 1250 millions à prélever sur le budget allemand devait, par conséquent, être reversé intégralement au Trésor (2).

2°. *Obligations.*

Rappelons que la nouvelle Compagnie des Chemins de fer du Reich et l'ensemble de l'industrie allemande devaient remettre respectivement à la Commission des Réparations onze milliards et cinq milliards de marks-or d'obligations.

Le service des obligations des Chemins de fer était garanti par une hypothèque de premier rang sur les immeubles présents et futurs de la Compagnie et par un privilège de premier rang sur le matériel roulant. En outre, le Gouvernement allemand se portait caution du versement des intérêts et de l'amortissement; en cas de défaut de la Compagnie, ce versement serait effectué d'office au moyen des revenus gagés.

Le service des obligations industrielles était garanti par une hypothèque de premier rang sur tous les biens et droits immobiliers des diverses entreprises.

(1) V. infra.

(2) Les fonctionnaires allemands estimaient le montant de ces revenus, non compris les douanes, à 1700 millions de marks-or pour l'année 1928-1929.

En outre, le Gouvernement allemand se portait caution du versement des intérêts et de l'amortissement et, en cas de défaut des entreprises, ce versement serait effectué d'office au moyen des revenus gagés.

Au cas où le Gouvernement allemand se substituerait à la Compagnie ou à l'Industrie pour un paiement quelconque, il serait subrogé aux droits des créanciers ou de leurs mandataires.

B. MANQUEMENTS ET SANCTIONS.

Les experts du Comité Dawes ne voulaient ni confirmer, ni rendre caduques les dispositions du Traité de Versailles relatives aux sanctions; ils s'écartèrent prudemment et délibérément de toute question politique en se déclarant incompétents.

« Si des garanties et des sanctions politiques destinées à assurer l'exécution du plan proposé sont considérées comme désirables, elles ne rentrent pas dans la compétence du Comité. Les termes de son mandat ne le qualifient pas non plus pour examiner les questions d'occupation militaire » (1).

Les experts indiquèrent cependant nettement que leurs prévisions étaient basées sur la supposition que l'activité économique de l'Allemagne ne serait entravée ou affectée par aucune organisation étrangère autre que les contrôles prévus dans le Plan, et que les mesures de rigueur prises dans la Ruhr seraient rapportées; mais ils se sont arrêtés là.

Les dispositions relatives à la constatation des manquements de l'Allemagne ont été spécifiées ultérieurement, suivant un accord annexe conclu le 2 août 1924 entre tous les Gouvernements intéressés, par modification à l'annexe 2 de la partie VIII du Traité de Versailles (2).

(1) Plan Dawes, 1^{re} Partie III Aspects militaires, garanties et sanctions éventuelles.

(2) Première annexe. Rapport de la 1^{re} Commission I.

En vertu de cet accord, il appartenait à la Commission des Réparations de statuer sur toute demande de constatation de manquement flagrant de l'Allemagne. Toutefois, si la décision de la Commission des Réparations était prise seulement à la majorité, tout membre de la Commission des Réparations ayant pris part au vote pouvait faire appel de cette décision, dans un délai de huit jours, devant une commission arbitrale de trois personnes impartiales et indépendantes dont la décision serait définitive.

Les membres de la Commission arbitrale étaient nommés pour cinq ans par la Commission des Réparations statuant à l'unanimité ou, à défaut de cette unanimité, par le président en exercice de la Cour permanente de Justice Internationale de la Haye; le Président de la Commission devait être américain.

Si la Commission des Réparations (ou la commission arbitrale) constatait officiellement un manquement flagrant, elle devait signaler immédiatement le manquement à chacune des Puissances intéressées en y joignant toutes propositions qui lui auraient paru opportunes au sujet des mesures à prendre, en raison de cette inexécution. Quant aux Gouvernements signataires, ils devaient « se concerter immédiatement en vue de déterminer la nature des sanctions à appliquer et de les organiser de façon qu'elles soient promptes et efficaces ».

CHAPITRE IV.

Organismes d'exécution.

Les organismes d'exécution du Plan Dawes peuvent être classés en deux catégories : d'abord les organismes généraux dont le bon fonctionnement devait présider à la marche de l'ensemble du nouveau mécanisme et ensuite les organismes particuliers spécialement chargés de veiller à la régularité de l'exécution des diverses mesures adoptées pour le paiement des réparations.

A. Organismes généraux.

Les organismes généraux étaient la Banque d'émission et la Compagnie des Chemins de fer du Reich. L'une devait assurer la stabilité monétaire, indispensable pour l'assainissement des finances, l'équilibre du budget et la restauration du crédit extérieur de l'Allemagne. Les chemins de fer avaient, quant à eux, à fournir aux paiements des réparations une contribution importante qui nécessitait leur complète réorganisation.

1° Reichsbank (1).

Il devait être établi une nouvelle Banque d'émission, bénéficiant du droit exclusif d'émettre des billets en Allemagne pendant la durée de son privilège (50 ans) (2).

(1) Pour plus de détails conc. la nouvelle Reichsbank, lire l'annexe 1 au plan Dawes intitulée « Projet pour l'organisation d'une banque d'émission.

(2) Plan Dawes, 1^{re} Partie VI.

La Banque aurait un capital de 400 millions de marks-or souscrit partie en Allemagne et partie à l'étranger.

Elle serait dirigée par un Président allemand et un Comité de Direction allemand, à côté duquel fonctionnerait un « Conseil général » comprenant sept membres étrangers (1).

Le Conseil Général jouirait de pouvoirs étendus en ce qui concerne les questions d'organisation et de fonctionnement bancaire qui pourraient affecter les intérêts des nations créancières.

L'un des membres étrangers du Conseil Général recevrait le titre de « commissaire ».

Des règles de procédure étaient prévues pour le vote des décisions du Conseil Général.

2° Compagnie des Chemins de fer du Reich (2).

Le capital-actions de la nouvelle Compagnie des Chemins de fer du Reich devait être de 15 milliards de marks-or et son capital-obligations de 11 milliards-or.

Les chemins de fer seraient administrés par un Conseil composé de dix-huit administrateurs, dont neuf devraient être choisis par le Gouvernement allemand et les particuliers porteurs d'actions de préférence. Les neuf autres seraient nommés par le trustee des porteurs d'obligations (3) et pourraient comprendre cinq allemands. Le Président du Conseil et le Directeur devraient être allemands.

Les intérêts des porteurs d'obligations seraient représentés par un Commissaire aux Chemins de fer.

(1) Représentants des nations ci-après : Empire Britannique, France, Italie, Belgique, Etats-Unis, Hollande et Suisse.

(2) Pour plus de détails concernant la nouvelle Compagnie de chemins de fer du Reich, lire l'annexe X au Plan Dawes intitulée « Concession, à une Compagnie, de l'exploitation des chemins de fer ».

(3) V. infra.

B. *Organismes particuliers.*

Le Plan Dawes prévoyait des commissaires spéciaux, une banque industrielle, des trustees des porteurs d'obligations et un agent des paiements de réparations.

1° COMMISSAIRES.

Il y avait un commissaire à la Banque d'émission, un commissaire aux chemins de fer, un commissaire aux revenus gagés.

Le Commissaire à la Banque (1) (l'un des membres du Conseil Général) devait veiller à l'application des dispositions relatives à l'émission des billets et au maintien des réserves de la Banque.

Le Commissaire aux chemins de fer (2) devait recevoir des rapports, statistiques et états de situation financière et, d'une manière générale, veiller à ce que les intérêts des porteurs d'obligations ne fussent pas menacés; il avait, pour cette fin, tous pouvoirs d'investigation et de contrôle.

Le Commissaire aux revenus gagés (3), assisté d'un commissaire adjoint pour chacun des cinq revenus affectés en garantie, devait assurer le contrôle de ces revenus. Il lui était attribué les pouvoirs de contrôle technique les plus étendus; il avait, en particulier, le droit d'exiger que tous règlements administratifs lui fussent préalablement communiqués. Il avait à présenter périodiquement à la Commission des Réparations un rapport sur la situation et le rendement des revenus gagés.

2° BANQUE DES OBLIGATIONS INDUSTRIELLES.

Les obligations industrielles des diverses entreprises devaient être établies au nom d'un organisme

(1) M. BRUNS, hollandais.

(2) M. Gaston LEVERVE, français.

(3) M. Andrew Mac FADYEAN, anglais.

nouveau spécialement créé pour les recevoir en dépôt et en assurer la gestion : la Banque des Obligations industrielles (1).

Cette nouvelle banque était une Société par actions fondée avec la participation de banques allemandes, contrôlée et administrée par les organismes suivants :

L'Assemblée Générale,

Le Comité de Direction,

Le Conseil d'Administration composé de quinze membres dont quatre nommés par les membres non allemands du Conseil Général de la Reichsbank; trois nommés par la Commission des Réparations; sept nommés par le Gouvernement allemand.

La Banque des obligations industrielles devait recevoir les sommes affectées au service des obligations et les verser au compte de l'Agent général des paiements de réparations à la Reichsbank.

3° TRUSTEES.

Le ou les trustees des porteurs d'obligations des chemins de fer ou d'obligations industrielles devaient être nommés par la Commission des Réparations, devant laquelle ils étaient responsables de leurs actes (2).

Ils avaient pour fonctions de recevoir et de gérer les obligations des chemins de fer et les obligations industrielles et d'en déterminer les conditions d'amortissement.

Ils devaient assurer le service (intérêt et amortissement) de ces obligations au moyen des fonds que leur remettrait à cet effet l'agent des paiements de réparations.

(1) V. PERREAU. Thèse. Paris 1928, Le Plan Dawes, p. 101 et suivantes.

(2) M. DELACROIX, belge, a été nommé trustee des porteurs d'obligations de chemins de fer et M. Nogara, italien, trustee des porteurs d'obligations industrielles.

4° AGENT DES PAIEMENTS DE RÉPARATIONS.

Les commissaires avaient chacun une sphère d'action particulière dans laquelle ils étaient responsables de l'exécution de leur mission; d'un autre côté, ils ne relevaient pas directement de la Commission des Réparations.

Les experts voulaient toutefois qu'une certaine coordination existât entre les divers organismes prévus : ce devait être le rôle de « l'agent des paiements de réparations », nommé par la Commission des Réparations.

L'agent des paiements de réparations était l'intermédiaire entre la Commission des Réparations d'une part, les divers Commissaires et les différents milieux allemands d'autre part; c'était lui qui devait recevoir et effectuer les paiements.

Pour faciliter la coordination désirable il devait être créé, en outre, un organe consultatif appelé « Conseil général de coordination », composé de l'agent des paiements de réparations, Président, des trustees et des trois commissaires.

CHAPITRE V.

Palements et transferts.

On eut soin, dans le Plan Dawes, de séparer nettement la capacité contributive de l'Allemagne de sa capacité de transfert, car autre chose est de prélever une somme sur un ensemble de revenus à l'intérieur du pays, autre chose de faire parvenir cette somme à une destination extérieure. Il se pose là un problème extrêmement délicat; suivant qu'on le traite avec sagesse ou inconsidération, sa solution peut aider à la stabilité ou réfléchir d'une manière désastreuse sur la monnaie d'un pays.

Les experts du Comité Dawes furent guidés, sous ce rapport, à la fois par le souci de ne pas fixer de chiffres qui pourraient éventuellement devenir très inférieurs à la capacité réelle de transfert de l'Allemagne et de ne pas non plus lui infliger des obligations de transfert de nature à troubler sa stabilité monétaire.

Ils stipulèrent donc que le comité désigné à cet effet (1) « devrait s'efforcer d'obtenir le maximum de transfert sans compromettre la stabilité de la monnaie », tout en limitant, comme nous allons le voir maintenant, le maximum de devises à acheter.

A. Manière de recevoir les paiements.

Le Plan Dawes connaissait ainsi que le Traité de Versailles, deux modes de paiements par l'Allema-

(1) V. infra. Comité des Transferts.

gne : les livraisons en nature et les prestations en espèces.

Les deux modes ont du reste entre eux un lien très étroit et les moyens financiers disponibles dans les deux premières années d'application du Plan Dawes étaient si restreints qu'il devait y avoir une limitation automatique des livraisons en nature. En revanche, dans la période ultérieure, le programme devait être soigneusement et périodiquement étudié à l'avance et en commun par la Commission des Réparations et le Comité des Transferts dont il est question ci-dessous.

Tous les paiements en espèces pour le compte des réparations, provenant du budget, de l'impôt sur les transports ou du service des obligations, devaient être effectués en marks-or au crédit de l'agent des paiements de réparations à la nouvelle Reichsbank.

B. Comité des Transferts.

L'emploi et le retrait des fonds ainsi déposés étaient contrôlés par un Comité des Transferts composé de l'agent des paiements de réparations et de cinq personnes compétentes représentant cinq Puissances alliées et associées.

Le Comité des Transferts avait pour mission (1) :

a) de régler l'exécution du programme de livraisons en nature et de paiements prévus par les *Reparation Recovery Acts* (2);

(1) Pour plus de détails concernant les attributions et fonctions du Comité des Transferts, lire l'annexe 6 au Plan Dawes intitulée « Transferts en devises étrangères des paiements de réparations ».

(2) Les *Reparation Recovery Acts* sont des mesures législatives prises par la Grande Bretagne en 1921, et par la France en 1926, en vertu des articles 4 et 9 de l'Etat de paiements du 5 mai 1921, qui permettent de frapper, au profit des Réparations, les produits importés d'Allemagne, d'un droit spécial de 26 % ad valorem. C'est un moyen détourné de toucher en espèces, au titre de réparations, des sommes qui peuvent être très importantes; en 1927-28 par exemple la Grande-Bretagne a reçu effectivement, de ce fait, l'équivalent de près de 300 millions de marks-or.

b) d'effectuer les transferts directs aux Gouvernements alliés au moyen d'achat de devises.

C. Moratoire.

Si à la longue les versements effectués par l'Allemagne venaient à dépasser le montant pouvant être transféré au moyen des achats de devises étrangères, le Comité des Transferts devait constituer avec l'excédent, à la Banque allemande, un dépôt où s'accumuleraient les versements jusqu'à concurrence de 2 milliards de marks-or. Au delà de cette somme, le Comité des Transferts devait employer les versements en obligations ou placements en Allemagne jusqu'à concurrence (cumulativement) de 5 milliards de marks-or.

Dans le cas où le dépôt cumulatif à la Banque allemande tendrait à dépasser ce maximum de 5 milliards, ou même avant si le Comité l'estimait nécessaire, ce sont les versements mêmes de l'Allemagne qui devaient être réduits en conséquence jusqu'au jour où il serait possible de rétablir l'équilibre en accélérant le rythme des transferts (1).

(1) Plan Dawes, 1^{re} partie, XIII. Manière de recevoir les paiements.

CHAPITRE VI.

Emprunt Dawes 1924.

A. Considérations générales des experts.

Le succès du Plan Dawes dépendait, suivant les experts, de trois facteurs essentiels :

a) Limitation des paiements en exécution du Traité pour tous objets à 1000 millions de marks-or dont 800 millions au moins devaient être dépensés en Allemagne, pendant la première année d'application, et ensuite à telles sommes qui pourraient être ultérieurement fixées;

b) Coopération entre les alliés et l'Allemagne pour faire naître des conditions politiques disposant favorablement les capitalistes du monde à l'égard d'un emprunt allemand offrant de bonnes garanties;

c) Emprunt de 800 millions de marks-or devant servir à la double fin d'assurer la stabilité de la monnaie par la fondation de la nouvelle banque d'émission et de financer les livraisons en nature indispensables pendant la période préliminaire de restauration économique.

Le montant nécessaire pour le service de cet emprunt devait être déduit des annuités que l'exécution du Plan permettrait à l'Allemagne de mettre à la disposition de ses créanciers. « En réalité l'emprunt n'est qu'une anticipation des sommes qui seront ultérieurement disponibles ».

On ne peut s'empêcher de penser à l'analogie de

ce procédé avec le vieux système d'anticipation de recettes employé autrefois par la monarchie anglaise lorsqu'elle voulait se procurer des fonds (1), tout en observant que, dans notre cas, l'emprunt Dawes devait donner aux souscripteurs « une garantie amplement suffisante ».

B. Conditions d'émission et de garantie.

L'emprunt prévu par le Comité Dawes fut effectivement émis en octobre 1924; le montant total de l'emprunt fut calculé pour produire une somme effective équivalente à 800 millions de Marks-or.

Les conditions d'émission et de garantie ont été indiquées d'une manière détaillée dans le prospectus imprimé à cette occasion et, en particulier, dans la Déclaration du Dr Luther, Ministre des Finances du Gouvernement allemand, du 10 octobre 1924, reproduite au verso du prospectus.

Des accords avaient d'ailleurs été conclus au préalable pour l'émission des diverses parties de l'emprunt en Grande-Bretagne, aux Etats-Unis d'Amérique, en Belgique, en France, en Hollande, en Italie, en Suède, en Suisse et en Allemagne.

L'emprunt a été émis, ainsi que le déclare le Dr Luther « afin de mettre en vigueur le plan proposé à la Commission des Réparations par le premier Comité des Experts (Comité « Dawes ») pour l'acquittement des obligations de réparations et autres dettes de l'Allemagne, fixées par le Traité de Versailles... Le Gouvernement allemand s'est engagé à adopter toutes mesures convenables pour mettre en vigueur le dit plan et pour en assurer l'exécution.

« L'emprunt est destiné à servir une double fin : assurer la stabilité monétaire de l'Allemagne et financer, en particulier, les livraisons en nature pen-

(1) V. supra, p. 11.

dant la période préliminaire de redressement économique ».

Il est représenté par des obligations au porteur, émises à 92 %, portant intérêt à 7% l'an et amortissables en 25 ans de 1925 à 1949.

Le service de l'emprunt est assuré et garanti de la manière suivante :

1° Service de l'emprunt. Trustees.

La somme annuelle nécessaire au service des intérêts et amortissement de l'emprunt atteint environ 91 millions et demi de Marks-or; les obligations sont remboursables au moyen d'un fonds d'amortissement devant servir à l'achat ou au tirage des titres.

Le Gouvernement allemand a signé un « General Bond » (obligation générale) en vertu duquel S. Parker Gilbert (agent général des paiements de réparations), N. D. Jay et C. E. ter Meulen ont été nommés trustees des porteurs d'obligations de l'emprunt, avec la charge d'assurer le service de l'emprunt.

Il a convenu, en outre, de faire le nécessaire pour que l'Agent général des paiements de réparations soit en mesure de verser aux trustees le 15 de chaque mois une somme équivalente au moins à un douzième du montant nécessaire pour faire face au service de l'emprunt pour un an.

2° Garanties des porteurs.

Les garanties accordées aux porteurs des obligations Dawes sont multiples. On peut les répartir, ainsi que nous l'avons fait dans l'étude des debentures de forme anglaise (1), en charge flottante et en charges spécifiques; il s'y ajoute d'ailleurs d'autres sûretés.

Le service de l'emprunt est en effet garanti :

a) (charge flottante) par une obligation directe et inconditionnée du Gouvernement allemand, garan-

(1) Voir supra. Première partie, 1^{re} section.

tie par la totalité de l'actif et des revenus de ce Gouvernement.

b) (charge spécifique) par une première hypothèque :

a) nettement établie sur tous paiements prévus dans le Plan Dawes à l'Agent général des paiements de réparations ou pour son compte, par priorité sur les paiements de réparations et autres paiements en exécution des traités;

β) à titre de garantie collatérale, sur les revenus gagés, c'est-à-dire les revenus bruts du Gouvernement allemand provenant des Douanes et des taxes sur le tabac, la bière, le sucre, l'alcool.

c) (charge négative) par l'interdiction au Gouvernement allemand de constituer sur les revenus gagés aucune autre charge qui ait rang supérieur ou égal à l'hypothèque créée en faveur des porteurs de cette émission.

d) (priorité de transfert).

Les porteurs jouissent en outre d'un privilège de transfert de premier rang, puisque, à seule fin de fournir les devises nécessaires au service de l'emprunt, le Gouvernement allemand, la Commission des Réparations, le Comité des Transferts et l'Agent général des paiements de réparations se sont mis d'accord pour que les fonds qui doivent être exportés d'Allemagne à cet effet aient un droit absolu de remise, par priorité sur tous fonds à verser pour l'acquittement des paiements de réparations ou autres engagements.

De son côté le Secrétaire Général de la Commission des réparations, dans une lettre adressée le 10 octobre 1924 au Ministre des Finances allemand, a pris officiellement acte de la Déclaration signée par ce dernier ajoutant — ce qui constitue un engagement moral et, partant, une garantie complémentaire pour les porteurs — que la « Commission a pris les me-

sures nécessaires pour permettre au service de l'emprunt d'être pleinement garanti par les hypothèques mentionnées dans la Déclaration ».

e) (privilège en cas de sanctions).

En ce qui concerne enfin les sanctions éventuelles qu'un manquement flagrant de l'Allemagne obligerait les Gouvernements alliés à prendre contre elle, les Gouvernements signataires ont déclaré formellement : (1) « afin d'assurer le service de l'emprunt projeté de 800 millions de marks-or et pour faciliter l'émission de cet emprunt dans le public, que, au cas où des sanctions devront être imposées par suite d'un manquement de la part de l'Allemagne, ils sauvegarderont toutes les garanties essentielles qui seraient gagées au service de l'emprunt ».

Les mêmes Gouvernements ont déclaré en outre, « qu'ils considèrent le service de l'emprunt comme devant avoir une priorité absolue, en ce qui concerne toutes les ressources que l'Allemagne peut avoir, en tant que ces ressources ont été soumises à une hypothèque générale en faveur dudit emprunt et également, en ce qui concerne toutes ressources qui pourraient résulter de sanctions imposées ».

C. Remarques.

On ne peut manquer d'être frappé par l'ensemble des conditions avantageuses d'émission de l'emprunt 1924; il semble que pour ce premier emprunt destiné à redresser et affermir les finances allemandes, on ait craint de ne pas aller assez loin dans l'amorce de l'épargne publique.

En particulier, les garanties que nous venons de définir dépassent largement celles dont un Etat important a coutume d'entourer les emprunts qu'il émet à l'étranger.

(1) Protocole de Londres du 16 août 1924. Annexe IV. Art. 3.

Et cependant, les experts du Plan Dawes, tout en demandant que l'emprunt extérieur fût largement garanti, n'en avaient pas moins mis en garde la Commission des Réparations et les Gouvernements créanciers contre l'octroi de sûretés exagérées, en écrivant : (1).

« Il n'y a intérêt ni pour les porteurs de ce premier emprunt, ni pour les créanciers des réparations à créer une situation qui nuirait au placement d'emprunts allemands ultérieurs ou à la réalisation des avoirs en capital prévue par le projet ».

Il ne semble pas que les Gouvernements ou les banquiers aient suivi ce salutaire avertissement, puisque désormais aucun autre emprunt de réparations ne pourra venir prendre rang pari passu avec l'emprunt 1924. Cela n'aurait pu que gêner la mobilisation de tout ou partie des 16 milliards de marks-or d'obligations remis à la Commission des Réparations, en vertu du Plan Dawes, mobilisation que les experts avaient envisagée et suggérée.

(1) Plan Dawes. Première Partie XV. Emprunt extérieur.

CHAPITRE VII

Observations générales sur le Plan Dawes.

Le Plan Dawes n'a cessé, depuis sa mise en vigueur jusqu'à sa suppression, de fonctionner avec la plus parfaite régularité. L'accroissement des annuités s'est poursuivi à la cadence prescrite sans que l'Allemagne se soit rendue coupable d'aucun manquement et sans que les garanties prévues aient eu à jouer. Les réparations ont été intégralement payées et transférées pendant la période d'application (5 années) du plan, à concurrence d'un total de 8 milliards de marks-or, dont 2 milliards et demi pour la cinquième année.

Le plan avait prévu l'investissement en Allemagne de fonds accumulés dans le cas d'impossibilité de conversion en devises; le Comité n'a pas eu à recourir à de tels placements. « De véritables signaux avertisseurs avaient été prévus qui étaient destinés à appeler automatiquement l'attention sur les défaillances de l'Allemagne » (1); ils n'ont pas eu à fonctionner. Enfin aucun litige de quelque gravité n'a nécessité la mise en mouvement de la procédure d'arbitrage prévue dans le protocole de Londres regardant l'application du Plan Dawes.

« Le Plan Dawes, écrit M. Parker Gilbert (2), a réalisé ses fins étendues. La monnaie allemande a satisfait en tout temps, depuis le début du plan, à l'intérieur, aux conditions pratiques de l'étalon or... Le

(1) Rapport de M. Ch. Dumont au Sénat le 2 avril 1930.

(2) Rapport final de M. Parker Gilbert, Juin 1930. 1^{re} partie.

budget allemand a été mis en équilibre dès le début du plan et les moyens de maintenir cet équilibre ont été fournis par les recettes publiques qui se sont développées pendant la période d'application du plan dans une mesure dépassant de beaucoup l'attente des experts et qui sont, sans aucun doute, assez larges pour couvrir toutes les dépenses nécessaires et légitimes, y compris naturellement l'exécution des obligations en vertu du plan Young ».

On peut se demander, dans ces conditions, pourquoi un plan, supportable par l'Allemagne, satisfaisant pour les créanciers et d'un fonctionnement si régulier, a été abandonné et remplacé par des dispositions entièrement nouvelles.

C'est que le Plan contenait en lui-même les causes de sa révision. L'objet du Comité Dawes était limité; les experts désiraient exprimer un avis sur les moyens d'arriver à la stabilisation et à l'équilibre budgétaire allemand et non sur les sommes à exiger de l'Allemagne après que ce but aurait été atteint. « Ce serait pure spéculation et il serait en même temps injuste d'essayer de prévoir les possibilités de la situation future du change et de déterminer à l'avance le fardeau de l'Allemagne d'après une estimation problématique de cette situation ».

Le projet des experts ne tentait donc pas de résoudre le problème des réparations tout entier; il prévoyait seulement un règlement transitoire destiné à rétablir la confiance générale et de nature à faciliter ultérieurement un accord définitif d'ensemble dès que les circonstances le permettraient.

En fait le Plan Dawes comportait des dispositions qui en faisaient un système essentiellement provisoire et qui n'était acceptable pour les uns et les autres que justement en raison de ce caractère provisoire. (L'agent général des paiements de réparations n'a pas manqué de signaler à diverses reprises dans

ses rapports l'intérêt qu'il y aurait à établir un règlement définitif). Du côté de l'Allemagne, les auteurs du Plan Dawes, dans l'impossibilité où ils se trouvaient d'apprécier exactement la capacité certaine de paiements, avaient été amenés à charger l'économie allemande d'une fraction des annuités. Cette lourde charge pesait fortement sur la formation ou la reconstitution des capitaux en Allemagne.

En outre, les experts avaient bien fixé le montant des annuités, mais ils n'avaient pas déterminé le nombre des annuités auxquelles l'Allemagne aurait à faire face; il en résultait pour elle une obscurité préjudiciable à l'avenir de ses finances. Ou plutôt l'Allemagne pouvait se dire qu'il était douteux que même en période favorable, si l'indice de prospérité venait à jouer, l'annuité pût dépasser ou même atteindre l'intérêt normal de la dette allemande (5 % plus 1 % d'amortissement) telle que l'avait fixée la Commission des Réparations. « Dans ces conditions, l'Allemagne ne pourrait jamais s'acquitter de sa dette : c'était là une situation inadmissible » (1).

Intolérables étaient également les multiples organes de contrôle institués par le Plan Dawes sur le budget, sur la gestion des chemins de fer, sur l'économie tout entière. Les *injonctions* de l'Agent Général des Paiements de Réparations au Ministre des Finances du Reich montrent bien que le *minimum d'ingérence* prévu dans le Plan représentait néanmoins une véritable intervention dans les affaires intérieures de l'Allemagne.

Pour toutes ces raisons, l'Allemagne, en septembre 1928, réclamait officiellement à Genève la révision du problème de ses dettes et la fixation du nombre de ses annuités.

Du côté des créanciers la même incertitude était également néfaste, et le caractère provisoire du ré-

(1) André Pépy. Le Plan Young (Ed. Intern.), p. 21.

glement empêchait toute mobilisation et commercialisation de leurs créances.

De plus, le Plan Dawes comportait de larges prestations en nature qui nécessitaient souvent la conclusion de marchés onéreux.

Enfin les clauses relatives à la suspension des transferts et à la réduction de la contribution budgétaire allemande en cas d'accumulation des dépôts étaient extrêmement dangereuses pour les créanciers, puisqu'elles revenaient, en somme, dans la survenance d'une certaine situation des comptes internationaux provenant de causes peut-être imprévisibles, à l'octroi d'un véritable moratoire de paiements dont la durée pouvait se prolonger indéfiniment, comme la situation qui l'aurait fait naître, au plus grand préjudice des créanciers.

Le Plan Dawes devait donc inéluctablement être révisé. L'a-t-il été trop tôt ? L'a-t-il été trop tard ? Il est bien difficile de répondre à cette question, car elle comporte des aspects politiques dont on n'appréciera sans doute toute la valeur que dans l'avenir, à la lumière de l'expérience. Il est vraisemblable cependant que la cause déterminante de la période communément acceptée pour la révision de ce plan a été la volonté arrêtée des créanciers — sinon la nécessité — de lier d'une manière définitive le problème des réparations à celui des dettes interalliées.

Dans les conversations officieuses qui eurent lieu au début de 1928 entre certains hommes d'Etat et M. Parker Gilbert, une condition essentielle fut posée par les premiers à toute révision du problème, c'est que les nouvelles annuités réduites de réparations devraient réserver une somme suffisante pour permettre le paiement des dettes interalliées, et M. Parker Gilbert « admit volontiers qu'il était désirable d'établir un *bridge* (pont) de l'une à l'autre de ces questions ».

Entre le Traité politique de Versailles, qui fixait le principe général des réparations sans déterminer aucune modalité d'application, et le règlement définitif auquel nous accédons par la mise en œuvre du Plan Young, il y avait rationnellement place pour un mécanisme intermédiaire et transitoire.

De ce point de vue, le Plan Dawes a tracé une voie nouvelle, celle du réalisme économique et financier en commercialisant non encore la dette elle-même, mais les rapports entre créanciers et débiteurs par l'institution d'organismes neutres ou internationaux de forme commerciale.

DEUXIEME SECTION

LE PLAN YOUNG

CHAPITRE I.

Considérations Générales.

Le mandat confié aux experts suivant la déclaration commune des six Puissances intéressées du 16 septembre 1928, se résumait en *l'élaboration de propositions pour un règlement complet et définitif du problème des réparations*.

La tâche du Comité Young différait donc complètement de celle du Comité Dawes. L'esprit dont allaient s'inspirer, en conséquence, les experts tendait, en général, à la conception de dispositions absolument nouvelles, parfois directement opposées à celles qui avaient donné au Plan Dawes le caractère défectueux que nous avons signalé en en achevant l'analyse.

Pour assurer un règlement définitif entre l'Allemagne et ses créanciers, il fallait tabler sur la capacité de paiement du Reich et, par conséquent, déterminer à nouveau le montant de la dette allemande.

Les experts ont trouvé la solution de ce difficile problème en fixant non pas la dette en capital, mais le nombre des annuités ainsi que leur montant.

En second lieu, le Comité Young voulait de la façon la plus nette enlever au problème des réparations son aspect politique et le transformer en ques-

tion purement technique. « En déterminant le nombre et le montant des annuités et en fournissant le moyen de convertir en une obligation commerciale la dette de réparations qui a actuellement un caractère politique, le Comité a fait tout son possible pour accomplir la tâche qui lui a été confiée, à savoir, dresser un plan susceptible d'être accepté par tous les intéressés » (1).

Mais une commercialisation suppose chez le débiteur une capacité permanente de paiement et de transfert. Était-il possible de certifier, si réduit que fût le montant des nouvelles annuités par rapport à celles du Plan Dawes, que l'Allemagne serait en état d'y faire face de manière continue et en toute occurrence ?

Les experts ne l'ont pas pensé; ils ont voulu envisager le cas où, en raison de circonstances anormales et indépendantes de sa volonté, l'Allemagne verrait s'affaiblir pendant une certaine période sa capacité de transfert.

Pour concilier ces deux points de vue apparemment opposés, les experts ont divisé le montant de chacune des annuités en deux fractions, l'une immuable et inconditionnelle, l'autre variable et soumise au bénéfice éventuel d'un moratoire.

Ils n'ont pas, pour cette éventualité, maintenu le système de protection du Plan Dawes impliquant des contrôles sévères et semi-politiques; ils ont, au contraire, suggéré des dispositions nouvelles et souples devant permettre un rétablissement rapide de la situation normale.

D'autre part, pour atteindre le résultat de commercialisation cherché, il était indispensable de supprimer tous les anciens organismes revêtus de ce caractère politique que l'on voulait chasser, et d'ins-

(1) Plan Young. Chapitre III. — Orientation du Comité.

tituer à leur place, comme intermédiaire entre l'Allemagne et ses créanciers, un organisme nouveau de forme commerciale : telle doit être la Banque des Règlements Internationaux.

Enfin la condition absolue préalablement posée par les Gouvernements alliés à tout règlement de réparations qui comporterait une réduction de leur créance sur l'Allemagne était que les nouvelles dispositions seraient établies en liaison avec les conditions de règlement des dettes de guerre que, de leur côté, ils avaient à rembourser.

Réduction du montant des annuités, fixation définitive de la dette, institution d'un organisme commercial, liaison du problème des dettes interalliées au problème des réparations, telles étaient, en somme, les diverses tâches du Comité des experts gravitant autour de l'idée directrice d'une mobilisation.

L'objet principal du Plan était, en effet, de commercialiser l'ensemble du problème des réparations « en faisant sortir les relations pécuniaires que créent les obligations de réparations du cadre inter-étatique pour les transformer en relations entre un Etat et des créanciers constitués par de simples particuliers (1) » et en intégrant la dette allemande dans l'ensemble des règlements financiers internationaux existants.

Nous allons reprendre et analyser d'une manière détaillée chacun de ces points; nous observerons, toutefois, en commençant, que le Rapport des Experts, tel qu'il avait été signé le 7 juin 1929, a été modifié et complété sur certains points en vertu des accords de la Haye des 31 août 1929 et 20 janvier 1930 (2).

(1) André Péry. Le Plan Young (Ed. Internationales 1930), p. 40.

(2) En outre, la répartition des annuités différables a été quelque peu corrigée par un arrangement complémentaire signé à la Haye entre les Puissances créancières (Publié dans l'Europe Nouvelle du 22 février 1930).

Ainsi modifié, le texte du Rapport est devenu officiellement « le nouveau plan ». Nous persisterons, quant à nous, à lui donner le nom connu de « Plan Young » étant entendu que ce nom s'appliquera aux dispositions du nouveau plan (1).

(1) Tous les textes auxquels nous nous référons dans l'étude du Plan Young et de la Banque des Règlements Internationaux, accords, annexes, lettres échangées, etc. ont été publiés par l'Europe Nouvelle dans la Documentation spéciale très complète qu'elle a établie sur les questions des réparations et des dettes interalliées.

CHAPITRE II.

Charges.

A. Principes Fondamentaux.

En fixant les annuités, les experts ont à la fois cherché à permettre la commercialisation d'une partie de la dette allemande et à lier à la question des réparations le problème des dettes interalliées.

Les experts avaient à tenir compte de ce double élément dans la détermination du nombre et du montant des annuités allemandes. Ils l'ont fait en établissant deux fractions différentes d'annuités : une fraction non différable, capable de commercialisation, et une fraction différable pratiquement non mobilisable; c'est ce qu'ils ont appelé l'annuité inconditionnelle et (improprement) l'annuité conditionnelle.

Cette dernière est à dessein établie en correspondance avec les dettes interalliées. « Les dettes interalliées conserveront en fait le caractère de dettes politiques et leur part correspondante de l'annuité allemande n'est pas mobilisable » (1).

Les annuités allemandes constituent néanmoins chacune un tout, et leur paiement est assuré d'une manière identique par l'affectation de recettes précises qui ne s'appliquent pas plus à une fraction qu'à l'autre.

(1) Bulletin quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations économiques du 6 juillet 1929 (Supplément N° 35, p. 5).

Abandonnant d'autre part le système de la participation industrielle appliqué suivant le Plan Dawes — qui chargeait fortement toute l'économie allemande — les experts du Comité Young ont maintenu l'affectation, au paiement des réparations, d'une partie des recettes de chemins de fer. « Le Comité a estimé que les annuités proposées ne devraient pas provenir uniquement du budget allemand mais qu'il y aurait lieu de conserver l'une des sources de recettes utilisées par le Plan Dawes, à savoir la Compagnie des Chemins de fer » (1).

Les sources de recettes du plan Young sont donc le budget et les chemins de fer.

B. Annuités et répartition des charges.

Le nombre des annuités a été fixé à cinquante neuf.

Les annuités sont calculées de manière à couvrir, pendant trente-sept ans, tous les engagements des Puissances créancières à l'égard des Etats-Unis et, en outre, une partie des réparations des dommages qu'elles ont subis.

A partir de la trente-huitième année, les annuités (au nombre de 22) ne couvriront plus que les sommes nécessaires pour faire face aux engagements des Puissances créancières à l'égard des alliés.

La fraction non différable de ces annuités est fixée à 612 millions de Marks-or (2); la fraction différable varie en raison directe desdits engagements envers les alliés.

L'annuité totale sera en conséquence croissante, puis décroissante; elle s'échelonnera, de la première à la dernière année, entre 742,8 millions et 897,8

(1) Plan Young. Ch. VIII Annuités.

(2) Chiffre définitif adopté à la Haye alors que les experts avaient proposé 660 millions de marks-or, montant de la contribution des chemins de fer.

millions de marks-or en passant par le maximum de 2.428,8 millions pour l'année 1965-1966 et en tombant brusquement à 1.607,7 millions pour l'année 1966-1967.

Nous reproduisons en Annexe le graphique des annuités comparées du Plan Young (1) et des dettes interalliées.

Sur le montant des trente-sept premières annuités, les chemins de fer participeront au paiement à raison d'une somme fixe de 660 millions de marks-or, soit de 48 millions supérieure à la fraction non différable.

A partir de la trente-huitième année, le montant des annuités, entièrement différable, sera fourni en totalité par le budget.

Le budget doit donc donner chaque année :

Pendant les 37 premières années, le montant de la fraction différable diminué de 48 millions de marks-or;

Pendant les 22 dernières années, le montant total des annuités (entièrement différables).

(1) V. Annexe C., p. 232.

CHAPITRE III.

Garanties et sanctions.

A. *Nature des garanties.*

1) Engagement du Gouvernement allemand.

« Le Comité tient à déclarer que la garantie fondamentale du paiement des annuités est constituée par l'engagement solennel du Gouvernement allemand, engagement auquel aucune garantie nouvelle ne saurait rien ajouter » (1).

On remarquera que cette opinion se trouve en opposition directe avec celle que les experts du Comité Dawes avaient exprimée cinq ans plus tôt (2) et marque de manière évidente, si l'on considère que plusieurs experts avaient siégé dans l'un et l'autre Comité, l'évolution profonde qui s'était faite dans les esprits.

Conformément à la déclaration précitée, le Gouvernement allemand a pris officiellement (3) vis-à-vis des Puissances créancières « l'engagement solennel de payer les annuités prévues au nouveau plan conformément aux stipulations de ce dernier » et les Puissances créancières ont reconnu « que leur acceptation de l'engagement solennel du Gouvernement allemand remplace tous gages, contrôles, garanties et privilèges qui peuvent exister à l'heure actuelle ».

(1) Plan Young. Ch. VIII Annuités.

(2) V. *supra*, p. 89.

(3) Accords de La Haye. Seconde conférence (3/20 janvier 1930).

2) Charge spécifique.

D'autre part, les experts ont raisonnablement pensé que néanmoins les créanciers ne se satisferaient peut-être pas de cet engagement solennel, quelle que pût être sa valeur, surtout si des particuliers venaient, par suite de la commercialisation, se substituer aux Gouvernements alliés.

Tout en demandant la libération de tous les gages, garanties et privilèges pouvant exister entre les mains des Gouvernements créanciers, le Comité a prévu expressément une assignation spéciale au paiement des réparations : c'est la contribution des Chemins de fer du Reich pour un montant de 660 millions de reichsmarks (1) pendant 37 ans.

Cette participation des Chemins de fer du Reich doit cependant s'effectuer sous une forme toute différente de celle qui était prévue au Plan Dawes. Toutes les anciennes obligations (11 milliards de marks-or) sont supprimées, toutes les dispositions de contrôle étranger sont abrogées, tous les organismes extérieurs sont révoqués. En remplacement de tout cela, la Compagnie des chemins de fer a l'obligation de verser, pendant 37 ans, une taxe de nature directe comprenant, le cas échéant, l'impôt sur les transports et s'élevant au montant de 660 millions précité.

Cette somme doit être prélevée sur les recettes brutes de la Compagnie « prenant rang après les dépenses pour le personnel et placée sur le même pied que les dépenses pour le matériel et pour les marchandises de consommation (2) ». La dite charge jouit d'une priorité sur tous les autres impôts prélevés sur la Compagnie des Chemins de fer et sur toute charge hypothécaire ou non grevant la Compagnie.

(1) Tel était le montant de l'annuité incombant aux mêmes chemins de fer du Reich (depuis 1927/1928) conformément au Plan Dawes (V. supra, p. 87).

(2) Plan Young. Ch. VIII. Annuités.

3) Gage négatif.

A titre de garantie collatérale, le Gouvernement allemand s'oblige à affecter certaines recettes (douanes, alcool, tabac, bière et sucre) (1) au service des certificats de dettes et, dans la mesure où il pourra être créé des obligations négociables, au service des dites obligations (2).

Cette affectation, qui représentait un gage positif dans le Plan Dawes, et qui demeure telle pour l'emprunt extérieur allemand émis en 1924 en vertu de ce plan, constitue ici un « gage négatif », expression nouvelle dans notre Droit et qui est également d'origine anglo-saxonne.

Un gage positif est une assignation de biens ou recettes en garantie des droits d'un tiers; un gage négatif est constitué par l'interdiction d'assigner des biens ou recettes en garantie des droits d'un autre tiers.

Le gage négatif comporte d'ailleurs un côté positif si le débiteur est tenu de donner et de maintenir à ce gage une certaine valeur minimum.

Telle est exactement la nature du gage prévu dans le Plan Young :

a) le produit des recettes ainsi affectées doit avoir un rendement total s'élevant au moins à 150 % de la contribution budgétaire maximum payable en vertu de ce plan.

b) le Gouvernement allemand ne peut engager les recettes ainsi affectées à un autre emprunt ou crédit sans l'assentiment de la Banque. Si les recettes affectées étaient engagées avec l'assentiment de la Banque à un autre emprunt ou crédit, la charge du paiement des réparations primerait celle de cet emprunt ou crédit (3).

(1) Voir supra Garanties Plan Dawes. Revenus gagés, p. 90.

(2) Plan Young. Annexe III Mobilisation. Garanties collatérales.

(3) V. supra Garanties Emprunt 1924, p. 103.

c) si, à un moment quelconque, le produit total des recettes ainsi affectées tombait au-dessous de 150 % de la contribution budgétaire maximum payable par l'Allemagne en vertu du Plan, la Banque pourrait demander l'affectation complémentaire de recettes suffisantes pour assurer le rétablissement du pourcentage en question.

4) Assimilation de l'emprunt Kreuger aux annuités inconditionnelles.

Aux termes d'un accord conclu le 26 octobre 1929, le puissant groupe financier suédois Kreuger avait promis au Gouvernement allemand un prêt obligataire de 125 millions de dollars.

Cet emprunt, antérieur à la signature des accords relatifs du plan Young, ne tombait pas sous le coup des clauses de garantie incluses dans le Rapport des experts.

Le groupe intéressé a néanmoins accepté généreusement, pour faciliter le règlement définitif en vue, « que le service de cet emprunt ne puisse entraîner une discrimination au détriment de celui des annuités inconditionnelles. » (1).

B. Manquements et sanctions.

Les experts du Comité Dawes avaient déjà négligé de traiter la question des manquements possibles de l'Allemagne : un défaut volontaire de paiement aurait entraîné des questions politiques dont ils n'avaient pas à connaître.

Nous avons vu (2) qu'en vertu d'un accord annexé au Plan Dawes du 2 août 1924, il appartenait à la Commission des Réparations ou, à défaut d'unanimité, à la Commission arbitrale prévue, de constater éventuellement un manquement flagrant de l'Alle-

(1) V. infra échange de lettres du 17 janvier 1930 entre le groupe Kreuger et le Gouvernement allemand. Annexe D, p. 233.

(2) V. supra, p. 91.

magne, et il incombait aux Gouvernements de « se concerter immédiatement en vue de déterminer la nature des sanctions à appliquer et de les organiser de façon qu'elles soient promptes et efficaces ».

Les experts du Comité Young ont écarté plus strictement encore toute apparence de question politique, et cela aussi bien dans la forme que dans le fond, puisque leur plan comporte la suppression de tous les organismes de contrôle qui avaient fonctionné depuis le Traité de Versailles, et en particulier la suppression de la Commission des Réparations.

Qui aurait dès lors la tâche, en cas de manquement, de faire les constatations ? Qui aurait à prendre les mesures nécessaires pour sauvegarder les intérêts des créanciers ? Et surtout quelles mesures prendrait-on pour mettre fin à la mauvaise volonté possible du débiteur ?

Questions d'une extrême gravité si l'on songe que des manquements répétés avaient conduit à l'occupation militaire et économique de l'une des régions les plus industrielles de l'Allemagne.

Mais ces mesures de coercition rentraient dans les actes que les Gouvernements respectifs pouvaient « estimer nécessaires sans que l'Allemagne les pût considérer comme des actes d'hostilité » (1).

Or les conventions de la Haye relatives à la mise en vigueur du Plan Young comprennent un certain nombre d'accords politiques d'une portée infinie (2), dans l'étude desquels nous n'avons pas à entrer ici, mais qui comportent dans l'ensemble la renonciation des Gouvernements alliés aux mesures de coercition que le Traité de Versailles leur permettait de prendre.

(1) Annexe II au Traité de Versailles par. 17 et 18.

(2) Acte final de la Conférence de La Haye signé le 20 janvier 1930 entre toutes les Puissances intéressées.

Au surplus la volonté d'exécution du Reich étant posée en postulat et solennellement affirmée par lui, il eût été contradictoire de la mettre en doute en maintenant, par un système exceptionnel de sanctions, cette atmosphère de suspicion qui n'avait pas été étrangère jusqu'ici à l'impossibilité de mobiliser les obligations allemandes (1).

Il fallait donc chercher une solution moins rigoureuse et plus souple que les mesures de force dont on avait disposé jusqu'alors : c'est dans la Cour permanente de justice internationale que les Gouvernements l'ont trouvée.

En remplaçant la Commission des Réparations par la Cour permanente de justice internationale, les accords de la Haye ont fondé un régime juridique nouveau — régime de droit commun international public — pour parer à l'éventualité d'une mauvaise volonté de l'Allemagne.

Voici les termes des stipulations relatives à la question des sanctions (2) :

Dans l'hypothèse extrême où, dans l'avenir, un gouvernement allemand manquant à l'obligation solennelle contenue dans l'accord de La Haye de janvier 1930, commettrait des actes contraires aux engagements contractés, les Gouvernements créanciers, « dans l'intérêt de la paix générale, sont disposés, avant d'entreprendre aucune action, à faire appel, pour la constatation et l'appréciation des faits, à une juridiction internationale d'une autorité incontestée. La ou les Puissances créancières qui s'estimeraient intéressées soumettraient donc à la Cour permanente de justice internationale la question de savoir si le Gouvernement allemand a commis des *actes faisant apparaître sa volonté de détruire le nouveau plan* ».

(1) Rapport présenté à la Chambre des Députés le 24 mars 1930.

(2) Seconds accords de La Haye du 20 janvier 1930. Annexe I.

L'ordre de la procédure, dans un tel cas de manquement volontaire, serait donc le suivant :

1. Fait émanant de l'Allemagne qu'une ou des Puissances intéressées qualifient de manquement;
2. Recours de la ou des Puissances intéressées à la Cour permanente de justice internationale;
3. Décision de la Cour de la Haye sur la constatation et l'appréciation des faits.

La décision de la Cour de justice internationale — Tribunal Suprême — est sans appel. Si elle est négative, la ou les Puissances demanderesses sont déboutées de leur demande, et n'ont plus aucun moyen d'action.

Si au contraire elle est positive, le demandeur conserve tous ses droits; c'est ce que le Gouvernement allemand a expressément reconnu à la Haye (1) :

« Le Gouvernement regrette que soit envisagée une telle éventualité (volonté de détruire le nouveau plan) qu'il tient quant à lui pour impossible. Toutefois... il déclare tenir pour légitime, dans le cas de décision affirmative de la Cour, que, en vue d'assurer l'exécution des obligations financières de la puissance débitrice telles qu'elles résultent du nouveau plan, la ou les puissances créancières recourent leur pleine liberté d'action ».

La fin de cette clause ressemble étrangement, quant au principe, à celle du Traité de Versailles que nous avons rappelée plus haut (2) concernant les mesures que les Gouvernements jugeraient nécessaires de prendre « sans que l'Allemagne les pût considérer comme des actes d'hostilité » (3).

(1) Seconds accords de la Haye du 20 janvier 1930. Annexe I.

(2) V. *supra*, p. 75.

(3) Juridiquement l'Art. 430 du Traité et les paragraphes 17 et 18 de l'Annexe II de la Partie VIII relatifs aux réparations et aux sanctions ne sont pas abrogés, mais ne peuvent plus rester que lettre morte, puisque leur exécution exigeait l'intervention de la Commission des Réparations qui n'existe plus. V. discours prononcé par M. André Tardieu à la Chambre des Députés le 29 mars 1930.

La nouvelle clause est peut-être même apparemment plus positive que l'ancienne mais nul n'ignore que le droit international public s'est considérablement transformé depuis la signature du Traité de Versailles et du Pacte de la Société des Nations et cela au détriment de la souveraineté des Etats.

La *liberté d'action* actuelle des Gouvernements est donc infiniment moindre que leur liberté d'action avant la guerre ou immédiatement après la guerre.

« Dans la mesure où le covenant lui-même conserve, maintient, sauvegarde pour chaque nation souveraine le droit de légitime défense, la liberté d'action représente simplement, en ce qui concerne l'application du plan Young, le maintien de ce droit dans le cadre de la Société des Nations » (1).

(1) Discours prononcé au Sénat par M. André Tardieu, Président du Conseil le 5 avril 1930.

CHAPITRE IV

Organismes d'exécution et d'interprétation.

Le Comité ayant tendu à transformer le problème des réparations en question commerciale, tous les organismes de paiement, de transfert ou de contrôle présentant plus ou moins un caractère politique, devaient disparaître.

Les Gouvernements intéressés se sont entièrement conformés aux suggestions des experts en déclarant d'un commun accord « que dès la mise à exécution du nouveau plan, l'office des paiements de réparations (Agent général des paiements) et les organismes connexes de Berlin seront supprimés et que les relations de la Commission des Réparations avec l'Allemagne prennent fin ».

Sont en conséquence supprimés :

- le contrôle étranger dans la Reichsbank;
- le contrôle étranger dans les Chemins de fer du Reich;
- les Commissaires à la Banque, aux Chemins de fer, aux revenus gagés;
- les trustees des porteurs d'obligations des chemins de fer;
- les trustees des porteurs d'obligations industrielles;
- la Banque des obligations industrielles;
- l'Agent des paiements de réparations;
- le Conseil Général de coordination;
- et enfin cet important organisme qui avait, aux termes du Traité de Versailles, à jouer le plus grand rôle dans le règlement des réparations : la Commission des Réparations.

(1) Seconds accords de la Haye 20 janvier 1930. Art. 4.

A. Exécution.

Sous le règne du nouveau Plan, seules subsistent celles d'entre les fonctions de ces organismes dont le maintien est nécessité par le Plan; ces fonctions ont été transférées à la Banque des Règlements Internationaux par l'intermédiaire du Comité Spécial Restreint (1), (2).

Le seul et unique organisme qui soit maintenant l'intermédiaire entre le débiteur et les créanciers est donc la Banque des Règlements Internationaux; l'organisation et les fonctions de cette Banque feront l'objet de la Troisième Section de cette Deuxième Partie.

Il est cependant prévu dans le cadre de la Banque des Règlements Internationaux un second organisme, qui, sans être aucunement intermédiaire entre l'Allemagne et les Gouvernements créanciers, mérite d'être mentionné ici en raison des avis qu'il aurait à formuler dans le cas de suspension de transferts ou de paiements : c'est le « Comité consultatif spécial » que nous étudierons en même temps que la Banque dont il relève.

Dans un autre ordre d'idées, la mise en train du Plan Young exigeait une certaine organisation ainsi qu'une adaptation des lois allemandes aux nouvelles dispositions. Les experts ont prévu à ce dessein (3) plusieurs comités spéciaux, à savoir :

- a) Un Comité d'organisation de la Banque des Règlements Internationaux;
- b) un Comité d'organisation pour l'adaptation des lois allemandes établies en vertu du plan Dawes, divisé en trois sous-comités :

- 1. L'un pour l'adaptation, d'accord avec les trustees, du système en vertu duquel sont gérées les ga-

(1) Seconds accords de la Haye 20 janvier 1930. Art. 4.

(2) V. infra.

(3) Plan Young. Annexe V. Comités d'organisation.

ranties affectées à l'emprunt Dawes et du mécanisme des revenus gagés;

2. le deuxième pour l'adaptation de la loi sur la Reichsbank (en vue de son indépendance);

3. le dernier pour l'adaptation de la loi sur les chemins de fer allemands (en vue de leur indépendance).

c) Un Comité spécial restreint chargé de transférer à la Banque des Règlements Internationaux les fonctions subsistantes des organismes qui devaient disparaître.

L'existence de ces divers comités a naturellement été limitée à la durée de la tâche spéciale d'adaptation qu'ils avaient à accomplir.

B. *Interprétation.*

En ce qui concerne les différends qui pourraient s'élever au sujet de l'interprétation ou de l'application du Plan Young — restant dans le cadre de son exécution (1) — soit entre les Gouvernements signataires des accords de la Haye (Allemagne ou Gouvernements créanciers) soit entre l'un ou plusieurs des Gouvernements et la Banque des Règlements Internationaux, ils seront soumis à un tribunal arbitral (2).

Ce tribunal se composera de cinq membres nommés pour 5 ans, à savoir :

un américain, Président;

un allemand;

un ressortissant de l'une des Puissances créancières de l'Allemagne;

deux ressortissants de pays neutres pendant la dernière guerre.

Il pourra aussi ne se composer que d'un arbitre unique, si les parties s'accordent sur la désignation de cet arbitre.

(1) Cela n'a évidemment aucune relation avec l'inexécution du plan dont il est parlé au Chapitre des Sanctions, v. supra, p. 124.

(2) Seconds accords de la Haye du 20 janvier 1930. Art. 15.

Les règles de procédure ont été détaillées dans le texte des accords mentionnés ci-dessous (1); les décisions du tribunal ou de l'arbitre unique seront définitives.

Si, en cas de conflit entre Gouvernements, la question de compétence du tribunal arbitral est soulevée, elle devra, à la demande de l'une des parties, être déférée à la Cour permanente de Justice Internationale.

(1) Seconds accords de la Haye du 20 janvier 1930. Art. 15.

CHAPITRE V.

Palements et transferts.

Au lieu de séparer nettement, comme dans le Plan Dawes (1), la faculté contributive de l'Allemagne, de sa capacité de transfert, les experts du Comité Young ont réduit le montant des annuités allemandes dans une mesure telle qu'elles doivent rester à peu près certainement en deçà de la capacité de transfert de l'Allemagne.

Plus n'était besoin, dans ces conditions, de discriminer le mode de paiement et le mode de transfert puisque paiement et transfert entraient dans la même sphère de possibilités.

A. Manière de recevoir les paiements.

Les experts ont donc prévu — et c'est là une innovation intéressante — que les paiements de l'Allemagne seraient effectués, non plus en marks-or, mais en devises-or; de cette façon paiements et transferts se confondent.

Ils n'ont pas cependant supprimé immédiatement les prestations en nature, instaurées par le Traité de Versailles et maintenues par le Plan Dawes; ils ont seulement réduit le programme de ces prestations de façon qu'il tombe progressivement à zéro au bout de 10 ans.

Le système de livraisons en nature fonctionnant en vertu du plan Dawes jouait un rôle important dans la vie économique de l'Allemagne. « Nous ne

(1) V. supra, p. 98.

tenons pas », disent les experts (1), « à conseiller la continuation illimitée de ce système qui soulève bien des objections pratiques et théoriques ».

Les nouveaux programme et mode d'exécution des prestations en nature ont été arrêtés dans une convention annexée aux Seconds accords de la Haye (2). La répartition des prestations entre les Puissances créancières a été fixée, par puissance et par année, dans un tableau également annexé (3).

En résumé les paiements de l'Allemagne se divisent, comme antérieurement, en deux parties :

- une partie payable en nature,
- une partie payable en espèces.

Cette dernière doit être versée en devises-or (4) à la Banque des Règlements Internationaux.

B. Transferts et Moratoire.

En ce qui concerne la partie payable en espèces, nous connaissons déjà la subdivision inaugurée par les experts, à savoir : fraction non différable et fraction différable.

La fraction non différable est absolument inconditionnelle; elle est payable en tout état de cause et ne fait l'objet d'aucune clause quelconque de report.

Mais le Comité Young a aussi envisagé le cas où, pendant une période relativement courte, une dépression marquée résultant de causes extérieures ou intérieures pourrait menacer les changes au point de rendre dangereux pour la stabilité monétaire les transferts à l'extérieur.

Pour protéger l'Allemagne contre ce danger, les

(1) Plan Young. Chap. VIII. Livraisons en nature.

(2) Annexe IX aux Seconds Accords de la Haye, 20 janvier 1930.

(3) Annexe I à Annexe IX mentionnée ci-dessus.

(4) Au début d'octobre 1930 il est question de permettre, dans certains cas, la substitution de métal-or aux devises-or.

experts ont imaginé l'institution de cette fraction différable, qu'ils ont appelée conditionnelle.

La fraction conditionnelle se distingue donc de la fraction inconditionnelle en ce que, dans certaines circonstances, elle peut être différée et jouir, par conséquent, d'un certain moratoire.

Les conditions de suspension éventuelle des transferts et paiements de l'annuité différable sont les suivantes (1) :

1. Suspension des transferts.

Moyennant un préavis d'au moins 90 jours, le Gouvernement allemand a le droit de suspendre à son gré, en totalité ou en partie, pour une période de deux ans au plus, à partir de la date des échéances des versements, le transfert de la fraction d'annuité différable.

Si, pendant une année quelconque, le Gouvernement allemand vient à utiliser ce droit de suspension de deux ans, les transferts venant à l'échéance l'année suivante ne pourront être suspendus que pour un an, et les transferts ultérieurs ne pourront pas être suspendus du tout, à moins que, dans l'un ou l'autre cas, les premiers transferts suspendus n'aient été, dans l'intervalle, intégralement effectués.

La règle est fort simple : elle se réduit à deux prescriptions :

a) pas de suspension de transfert pendant plus de deux ans;

b) pas de suspension de transfert de plus de deux annuités différables en même temps.

Il en résulte, qu'en renouvelant périodiquement, suivant cette règle, sa déclaration de suspension de transfert, l'Allemagne peut aboutir à un décalage de deux ans dans les transferts qu'elle doit effec-

(1) Le détail en est exposé dans l'annexe IV du Plan Young.

tuer ou, en d'autres termes, à un retard de deux annuités (fraction différable).

D'autre part « suspension de transferts » signifie suspension d'achat de devises. L'Allemagne n'est pas pour cela libérée de ses paiements, mais elle les fait alors en marks-or, au lieu de les faire en devises-or.

Les sommes en marks-or dont le transfert en devises est suspendu doivent être déposées au compte de la Banque des Règlements Internationaux à la Reichsbank; et les deux Banques doivent s'entendre pour l'utilisation des sommes déposées.

Si ces sommes sont placées, le produit doit en revenir aux Gouvernements créanciers.

Si ces sommes ne sont pas placées ou si elles ne le sont qu'en partie, le Gouvernement allemand doit payer au crédit des Gouvernements créanciers, sur le montant non placé, un intérêt moratoire de 5 ½ % par an payable semestriellement (1).

2. Suspension des paiements.

Le Gouvernement allemand ne peut en aucun cas suspendre les paiements avant d'avoir suspendu les transferts.

Lorsqu'une suspension de transfert sera en cours, le Gouvernement allemand aura le droit, un an au moins après la mise en vigueur de cette suspension, de suspendre le paiement de 50 % de toutes autres sommes dont le transfert pourrait encore être suspendu dans les conditions spécifiées ci-dessus (il ne s'agit toujours que des fractions différables).

Or, au bout d'une année d'application de la clause de suspension de transferts, le montant de ces autres sommes est limité à une seule annuité différable (2).

Les 50 % indiqués correspondent, par conséquent,

(1) Dans le cas peu probable où la Reichsbank abaisserait son taux d'escompte au-dessous de 4 ½ %, l'intérêt prévu serait alors calculé à 1 % au-dessus du taux d'escompte de la Reichsbank.

(2) V. p. précédente.

à la moitié du montant d'une fraction d'annuité différable.

Ce pourcentage est le maximum dont le Gouvernement allemand ait la libre disposition; il peut toutefois être augmenté sur la recommandation du Comité consultatif spécial, que la Banque des Règlements Internationaux doit réunir dans le cas d'une déclaration de suspension (1).

(1) V. infra.

CHAPITRE VI.

Commercialisation et Mobilisation.

Pour faire passer les obligations de l'Allemagne du domaine politique dans le domaine financier, les experts ont cherché à assimiler le plus étroitement possible la dette de réparations à une obligation commerciale. Les certificats représentatifs de la dette devaient, à cette fin, présenter effectivement une forme commerciale (commercialisation). Ils devaient au surplus offrir la possibilité d'être placés sur les marchés financiers et procurer ainsi aux Gouvernements intéressés des capitaux immédiats (mobilisation).

D'autre part, les annuités étant divisées en fractions différables et en fractions non différables, cette distinction devait apparaître manifestement sur les dits certificats.

Enfin le succès d'une opération de mobilisation est fonction à tout moment de la position des marchés monétaires, de la situation du crédit financier et politique du débiteur et de toutes autres circonstances imprévisibles.

Les experts n'étaient donc pas en mesure d'apprécier l'opportunité des époques auxquelles il serait intéressant ou possible de réaliser la mobilisation totale ou partielle des annuités. « Naturellement il n'est pas en notre pouvoir de donner des avis sur le moment auquel il serait avantageux de procéder à de telles émissions ou sur les modalités et conditions de ces dernières » (1).

(1) Plan Young. Chap. X. Commercialisation et mobilisation.

Tenant compte de ces diverses considérations, les experts se sont contentés d'établir (1) quelques principes directeurs devant faciliter la commercialisation et la mobilisation de la dette allemande (2).

A) *Certificat de dette.*

L'Allemagne devait remettre à la Banque des Réglemens Internationaux, agissant en tant que trustee des Puissances créancières (3), un certificat global comprenant l'ensemble des annuités, auquel sont attachés les coupons représentant chacune des annuités payables.

Chaque coupon d'annuité — établi au nom du Reich — est divisé en deux parties :

la partie A représente la fraction d'annuité non différable et immédiatement mobilisable;

la partie B représente la fraction d'annuité différable et non immédiatement mobilisable (4).

B) *Emission des titres.*

A la demande de l'un quelconque des Gouvernements créanciers, le Gouvernement allemand peut être requis par la Banque trustee, et dans ce cas il est tenu de créer des titres représentant la capitalisation d'une portion quelconque de la fraction non différable (5).

Les obligations émises pourront représenter des emprunts de deux types : soit des emprunts internationaux cotés dans les bourses de valeurs des principaux pays, soit des emprunts nationaux émis

(1) Plan Young. Annexe III. Mobilisation.

(2) Nous examinerons plus loin dans quelles conditions a été émis le premier emprunt de mobilisation de la dette allemande.

(3) V. infra les fonctions du trustee de la B. R. I.

(4) C'est par erreur que l'on emploie fréquemment le qualificatif « non mobilisable »; cette fraction peut également, quoique très difficilement, être mobilisée.

(5) Par contre le Gouvernement allemand n'est pas obligé, même s'il en est sollicité, de créer des titres représentant la fraction différable d'annuité (Plan Young. Annexe VI).

sur un seul marché à titre de conversion de la dette publique intérieure. Il ne faut pas perdre de vue, en effet, que la capitalisation doit servir aux Gouvernements créanciers à alléger immédiatement les charges financières auxquelles ils ont dû faire face pour la réparation des dommages de guerre.

C. Fonds de garantie.

En vertu du principe rappelé ci-dessus, la part de la France dans le montant (612 millions de marks-or) de la fraction d'annuité non différable a été fixée à 500 millions de marks-or chaque année.

Survienne alors une suspension de transferts de la fraction différable, dans les conditions prévues par le plan, et les autres Gouvernements créanciers de la France seraient réduits à ne recevoir ensemble que le faible pourcentage (environ $1/6$) qui leur a été alloué sur la fraction non différable ! Les experts ont voulu ménager les intérêts de ces autres Gouvernements créanciers en imposant une contre-partie à la priorité conférée à la France.

« En vue d'égaliser les paiements insuffisants aux autres créanciers qui résulteraient d'une suspension de la fraction différable de l'annuité, il a été convenu que la France déposera à la Banque des Règlements Internationaux un fonds spécial de garantie » (1).

Ce fonds spécial de garantie, payable en devises aussitôt que la mobilisation d'une partie quelconque de l'annuité française aura eu lieu, à raison de 10 % du montant de cette partie, a été fixé à 500 millions de marks-or au maximum (2).

Dans le cas d'une suspension de transferts, les autres créanciers recevront, par prélèvement sur ce dépôt, et à concurrence de son montant, une somme

(1) Plan Young. Annexe VIII. Fonds de garantie.

(2) Ce dépôt reçoit un intérêt et donne droit à une participation spéciale dans les bénéfices de la Banque.

correspondant au montant nécessaire afin d'assurer à chacun d'eux des recettes en devises égales au montant qu'ils auraient reçu si l'annuité non différable avait été répartie dans les mêmes proportions que l'annuité totale.

Cette disposition tend pratiquement à rétablir l'ordre des choses qui existerait s'il n'y avait pas division de l'annuité en deux fractions; autrement dit, la priorité de la France cesse de jouer en cas de suspension de transferts. « En fait le plan Young a donc établi une distinction entre le droit à la répartition de l'annuité conditionnelle et le droit de mobiliser cette part. La France a un droit de mobilisation supérieur à son droit de répartition sur l'annuité » (1).

(1) Bulletin quotidien de la Société d'études et d'informations économiques. Supplément N° 33 du 6 juillet 1930, p. 12.

CHAPITRE VII.

Liaison du problème des réparations et du règlement des dettes interalliées.

Les conversations qui avaient été échangées dès longtemps avant la décision de Genève du 16 Septembre 1928 avaient fait ressortir la ferme intention des Gouvernements intéressés de lier le problème des réparations au règlement des dettes interalliées.

Il n'apparaît pas, à la lecture du Plan Young, que les experts aient respecté théoriquement cette intention; dans aucun article du texte du Plan ou de ses annexes il n'est fait une seule fois allusion à la question des dettes interalliées.

La raison en est que la toute puissante Amérique, qui est pourtant créancière de toutes les nations intéressées au problème des réparations, s'est refusée à faire dépendre officiellement le règlement de ses créances de la bonne volonté du débiteur commun de ses propres débiteurs. Elle s'y est refusée au point de ne pas laisser comprendre dans le paiement des annuités allemandes le montant dû par l'Allemagne à l'Amérique au titre de la guerre et des dépenses d'occupation (1).

(1) Voir accord spécial germano-américain publié dans l'Europe nouvelle du 19 avril 1930. V. également lettre adressée le 20 janvier 1930 par M. Curtius, Ministre des Affaires Etrangères du Reich, à M. Jaspar, Président de la seconde Conférence de la Haye, engageant le Gouvernement allemand à ne consentir, en matière de suspension, « aucun avantage particulier à l'une quelconque des puissances créancières » (Etats-Unis).

Il est manifeste cependant que tout le travail du Comité des Experts — dont le Président était américain — est basé sur une étroite corrélation des deux questions. Si le Plan lui-même — signé par les experts américains — ne comporte pas de clauses s'y référant explicitement, en revanche un memorandum spécial, signé par les experts des principales Puissances créancières et joint au texte du Rapport officiel, est tout entier consacré à ce rapprochement et à la façon dont les experts en ont tenu compte (1).

A. Annuités.

Le memorandum commence par indiquer, année par année, le montant des sommes qui, sur les annuités prévues dans le Plan, sont nécessaires pour couvrir les paiements extérieurs.

Le graphique que nous avons reproduit en annexe (2) montre nettement le parallélisme qui ne cesse d'exister, depuis la mise en vigueur du Plan, jusqu'à l'année 1967, entre les deux courbes représentatives des annuités Young et des annuités payables au titre des paiements extérieurs.

A partir de la trente-huitième année, les deux courbes tendent à se confondre et le faible écart qui les sépare entre les années 1966 et 1981 représente un reliquat de sommes dues à l'Amérique au titre des réparations et des années d'occupation.

Au cas où une Puissance créancière quelconque obtiendrait une remise nette sur les engagements qu'elle a contractés à l'extérieur au titre des dettes de guerre, l'Allemagne devrait en bénéficier dans les conditions suivantes :

- 1) Pendant les 22 dernières années, en totalité;
- 2) Pendant les 37 premières années, à concurrence

(1) Memorandum joint au Plan Young et intitulé « Les dettes entre alliés. »

(2) V. infra. Annexe C., p. 232.

des $\frac{2}{3}$ de la remise. Quant au dernier tiers, son affectation dépendrait de la situation des engagements restant à ce moment à la charge de l'Allemagne concernant les 22 dernières années :

α. si ces engagements étaient entièrement liquidés, le créancier ayant bénéficié de la remise conserverait le bénéfice de ce dernier tiers;

β. s'il restait les moindres engagements au débit de l'Allemagne, le créancier intéressé ne bénéficierait que du quart de la remise nette, au lieu du tiers, et le solde ($\frac{1}{3}-\frac{1}{4}$) (1) serait versé à la Banque des Règlements internationaux à titre de dépôt cumulatif devant permettre à l'Allemagne de remplir les dits engagements (2).

B. *Moratoire.*

« On avait suggéré à l'origine », est-il dit dans le memorandum, « que le montant des annuités allemandes dont le montant pourrait être différé, fût exactement calculé d'après les montants nets dont les divers créanciers peuvent eux-mêmes différer le paiement en ce qui concerne les dettes de guerre interalliées. Les principes régissant cet ajournement seraient appliqués également à cette partie de la dette allemande. Pour diverses raisons cette méthode de calcul n'a pu être adoptée ».

Quoi qu'il en soit, les experts des principales Puissances créancières signalent que le Comité s'est efforcé d'adapter les dispositions du moratoire allemand de telle sorte que le droit reconnu à l'Alle-

(1) Soit, en réduisant les fractions considérées au même dénominateur :

Allemagne $\frac{8}{12}$.

Créancier bénéficiaire $\frac{3}{12}$.

Banque $\frac{1}{12}$.

(2) Les engagements des Gouvernements créanciers à cet égard ont été consignés dans un arrangement spécial signé à la Haye le 20 janvier 1930 et reproduisant en Annexe les termes du Memorandum mentionné.

magne ne soit pas supérieur à celui des Puissances créancières.

On peut constater qu'en fait les deux problèmes considérés ont été étroitement liés par le Comité des experts. Si le plan s'exécute intégralement, l'Allemagne versera pendant les vingt deux dernières années des sommes dont le Trésor d'aucune Puissance créancière ne recevra rien, mais qui entreront en totalité dans les caisses de l'Amérique.

Ainsi « par un détour inattendu, le plan Young réalise du côté du débiteur la liaison entre les dettes-réparations et les dettes de guerre, que nous avons vainement cherché à réaliser du côté des créanciers » (1).

Sans doute, comme on l'a souligné (2), la totalité des annuités dues aux Etats-Unis (du moins par la France) est-elle intégralement mobilisable et ce au gré absolu de ces derniers, alors que les annuités différéables dues par l'Allemagne ne peuvent être mobilisées sans l'accord du Gouvernement allemand ! Et cette distinction entraîne apparemment une infériorité marquée de la position des créanciers de l'Allemagne vis-à-vis des Etats-Unis quant à la possibilité d'un moratoire !

Mais il faut remarquer que la commercialisation de la créance américaine ne pourrait avoir pour effet de supprimer le recours au moratoire prévu dans les accords relatifs au règlement des dettes interalliées. En outre, le Secrétaire de la Trésorerie américaine a déclaré (3) qu'à son avis « l'Amérique ne ferait jamais usage des droits qu'elle possède en vertu de l'article 7 (de l'accord Mellon-Béranger) pour embarrasser la France. Toutes nos traditions s'opposeraient à une telle façon d'agir ».

(1) André PÉRY. Le Plan Young (Ed. Inter.) déjà cité.

(2) Question présentée par M. Guernier au nom de la Commission des Affaires Etrangères de la Chambre des Députés.

(3) Lettre de M. Mellon à l'Attaché financier français à New-York, du 14 juillet 1926.

Déclaration d'ordre moral, à laquelle il convient de ne pas attacher plus de valeur juridique qu'elle n'en peut avoir, mais impliquant tout de même des intentions qui n'inspirent pas une grande inquiétude pour l'avenir.

Au surplus si le memorandum spécial joint au Rapport des Experts ne peut nullement en droit engager l'Amérique, dont les représentants ne l'ont pas contresigné, « les considérations qui y sont exposées ne s'en fondent pas moins sur les dispositions du rapport lui-même qui porte la signature de MM. Owen Young, J. P. Morgan, Perkins et Lamont » (1).

En somme on peut considérer que pratiquement, en ce qui concerne la fraction d'annuité différable, le Plan Young a engendré en quelque sorte une novation de dette par changement de créancier; cette novation est reconnue en droit par les créanciers originaires de l'Allemagne; elle ne l'est pas par le nouveau créancier, l'Amérique. « La subrogation, au sens juridique de ce terme, est parfaite dans les rapports de la France et de l'Allemagne. Elle est imparfaite, il est vrai, dans nos rapports avec l'Amérique. Mais le progrès est indéniable. En fait elle existe... » (2).

D'autre part, en ce qui touche l'Allemagne, il y a un engagement solennel de payer, en dehors de la fraction non-différable, des annuités différables correspondant presque exactement aux versements que ses créanciers doivent faire eux-mêmes à l'Amérique; en cas de difficulté de paiement, ce n'est pas à eux que l'Allemagne devrait s'adresser mais au seul créancier universel, l'Amérique (3).

(1) Réponse du Département des Affaires Etrangères à la question présentée par M. Guernier au nom de la Commission des Affaires Etrangères.

(2) M. LESCURE. Edition Economique du Capital du 23 juillet 1929.

(3) Cf. la propagande faite en octobre 1930 aux Etats-Unis par le Dr Schacht en faveur de la révision du Plan Young et des dettes interalliées.

Enfin il pourrait entrer normalement dans le rôle de trustee de la Banque des Règlements Internationaux (1) de se charger ultérieurement par un contrat passé par l'Amérique et l'un de ses débiteurs, « de régler toutes les questions relatives à l'imputation de droits sur l'Allemagne au service de la dette américaine. Le lien de fait pourrait devenir ainsi un lien de droit » (2).

(1) V. infra. Troisième Section.

(2) Supplément N° 33 au Bulletin d'Etudes et d'Informations économiques déjà cité.

CHAPITRE VIII.

Emprunt Young 1930.

A. CONSIDÉRATIONS GÉNÉRALES.

Le Plan Young avait prévu les conditions de la mobilisation, mais le point délicat était de la matérialiser. La dette allemande ne pouvait en effet commencer à être réellement commercialisée que par le lancement d'un emprunt de mobilisation sur les marchés financiers internationaux.

Les Gouvernements créanciers l'ont bien compris en se concertant dès le mois de janvier à La Haye pour l'émission d'une première tranche internationale d'obligations de 300 millions de dollars.

Toutefois au moment de la seconde conférence de La Haye (1) le Gouvernement allemand, très gêné dans sa trésorerie, envisageait précisément l'émission d'un ou plusieurs emprunts extérieurs. Il s'était même entendu (2) avec le puissant groupe suédois Kreuger pour la réalisation d'un emprunt de 125 millions de dollars.

Il va de soi qu'un emprunt allemand lancé sur le marché en même temps que la première opération de mobilisation de la dette de réparations aurait causé à celle-ci une concurrence pour le moins inopportune.

(1) 8-20 janvier 1930.

(2) Accord du 26 octobre 1929 déjà mentionné. V. lettres échangées. Annexe D., p. 233.

Ce risque fut conjuré de la façon suivante (1) :

a) Les Puissances créancières exprimèrent l'intention de procéder, aussitôt que possible, à la mobilisation, sur les marchés internationaux, d'une tranche de 300 millions de dollars sur la dette-réparations;

b) Sur les 300 millions de dollars mobilisés, deux tiers seraient attribués aux Gouvernements créanciers, un tiers au Gouvernement allemand; le service de ce dernier tiers serait assuré conjointement, toutes choses égales d'ailleurs, au moyen d'un versement supplémentaire du Reich;

c) De leur côté, le Gouvernement allemand, les Chemins de fer et les Postes s'engageaient à ne procéder pendant un an à aucun emprunt extérieur direct à moins de la réalisation préalable de l'émission de 300 millions de dollars indiquée;

d) Exception fut faite cependant pour l'emprunt de 125 millions de dollars contracté le 26 Octobre 1929 par le Gouvernement allemand auprès du groupe Kreuger. Mais il fut également stipulé que les obligations à créer en vertu de ce contrat ne seraient pas introduites sur le marché avant le 30 Juin 1933.

Ainsi les Gouvernements se sont attachés à traduire dans la réalité l'idée d'association et de collaboration financière internationale qui avait dominé l'édifice des experts.

Pourtant la première émission ne devait pas être considérée isolément comme une opération exclusivement financière mais également comme une opération politique. « Il y a nécessité », écrivait M. Gignoux (2), « que l'étranger prenne une fraction respectable de l'emprunt afin que les engagements de l'Allemagne soient, pour ainsi parler, suffisamment dilués ».

Le Plan Young a en effet pour objet indirect d'in-

(1) V. Rapport présenté par M. C. J. Gignoux à la Chambre des Députés le 24 mars 1930.

(2) Journée industrielle du 9 mai 1930.

téresser le plus grand nombre possible de marchés financiers, y compris celui de Berlin, à l'exécution des réparations allemandes.

La mission de la Banque des Règlements Internationaux est, comme le remarque M. Jèze (1), de procéder à une commercialisation réelle et non apparente de la dette allemande. « Ce n'est pas le fait de l'émission qui sera le signe de succès, c'est le classement de l'emprunt sur de nombreux marchés pour des tranches importantes »

M. Lescure estimait également (2) que les deux conditions de la novation véritable de la dette de réparations en une dette ordinaire engageant le crédit de l'Allemagne étaient :

1) un libellé des titres tel que la dette fût internationale et entraînant l'arrêt général du service de l'emprunt un cas de défaillance de l'Allemagne;

2) une cotation internationale des titres émis sur un marché quelconque.

Les conditions d'émission et de répartition entre les divers marchés de tranches d'émission de l'emprunt de 300 millions de dollars ont, par suite, été l'objet de longues négociations entre les délégués des trésoreries des pays alliés intéressés aux annuités inconditionnelles de réparations, les banquiers émetteurs, et les représentants du ministère allemand des Finances, assistés des dirigeants de la Banque des Règlements Internationaux.

Elles ont été finalement précisées dans une série de documents (3) énoncés ci-après :

1° Contrats séparés des banques d'émission;

2° « Omnibus contrat » fixant le montant des tranches d'émission;

3° « General Bond » (Promesse générale de paiement);

(1) Journal des Finances du 23 mai 1930.

(2) V. Capital. Edition Economique du 1^{er} avril 1930.

(3) Documents signés à Paris le 11 juin 1930.

4° Textes des prospectus destinés à chaque pays et contenant les engagements pris par l'Allemagne.

B. RÉPARTITION DES TRANCHES D'ÉMISSION
ET DU PRODUIT DE L'EMPRUNT.

Le premier emprunt Young porte le nom de « Emprunt international 5 1/2 % 1930 du Gouvernement allemand ».

La répartition des tranches entre les neuf pays participant à l'emprunt, France, Etats-Unis, Grande-Bretagne, Italie, Belgique, Suisse, Hollande, Suède, Allemagne, a été fixée de la façon suivante :

France : 2.515 millions de francs (titres de 1.000 fr. français).

Etats-Unis : 98.250.000 dollars (titres de 100, 500 et 1.000 dollars).

Angleterre : 12 millions de livres sterling (titres de 100 livres).

Suède : 110 millions de couronnes (titres de 1.000, 5.000 et 10.000 couronnes).

Hollande : 76 millions de florins (titres de 100, 500 et 1.000 florins).

Suisse : 92 millions de francs suisses (titres de 1.000 frs suisses).

Allemagne : 36 millions de Reichsmarks (titres de 1.000 Reichsmarks).

Belgique : 35 millions de belgas (titres de 100, 500 et 1.000 belgas).

Italie : 110 millions de liras (titres de 100 liras).

La souscription a eu effectivement lieu le 12 juin sur le marché américain et le 13 juin sur les huit marchés européens.

La Banque des Règlements Internationaux a encaissé, après le prélèvement de la commission des banques et l'acquittement des droits de timbre, une somme nette de plus de 300 millions de dollars qu'elle a répartie comme suit entre les Puissances créancières et l'Allemagne :

France : 132.215.000 dollars;
Grande Bretagne : 50.000.000 dollars;
Italie : 13.105.000 dollars;
Japon : 2.060.000 dollars;
Yougoslavie : 1.782.000 dollars;
Portugal : 748.000 dollars;
Allemagne : 100.000.000 dollars (1).

Nous reproduisons en annexe (2) un spécimen des titres de cet emprunt émis sur le marché français.

C. CONDITIONS D'ÉMISSION ET DE GARANTIE.

Les conditions d'émission et de garantie de « l'Emprunt international 5 1/2 % 1930 du Gouvernement allemand » ont été indiquées d'une manière détaillée dans le prospectus imprimé à cette occasion, dans des termes approuvés par le Ministre des Finances allemand et par la Banque des Règlements Internationaux, et, en particulier, dans la déclaration du Dr Moldenhauer, Ministre des Finances, de juin 1930 reproduite dans le prospectus.

Toutes ces conditions ont d'ailleurs été exposées et précisées dans le General Bond (Obligation générale) signé par le Ministre des Finances du Reich le 10 juin 1930 sous forme d'engagement envers la Banque des Règlements Internationaux comme trustee des porteurs des obligations à émettre; le General Bond est reproduit au verso des titres.

Le Dr Moldenhauer rappelle qu'aux termes du

(1) On remarquera que l'annuité totale de l'Allemagne se compose maintenant de 6 parties :

- 1° Service de l'emprunt Dawes 1924;
 - 2° Service de l'emprunt Young 1930, pour les 200 millions représentant l'annuité différable;
 - 3° Service de l'emprunt Young 1930, pour les 100 millions représentant l'emprunt de trésorerie allemand;
 - 4° Service de l'annuité non différable (solde);
 - 5° Service de l'annuité différable;
 - 6° Service de la dette allemande envers l'Amérique.
- (2) V. Annexe E., p. 234.

nouveau Plan adopté par l'Accord de la Haye entre l'Allemagne et les Puissances créancières, signé le 20 Janvier 1930, « le droit est réservé de mobiliser les annuités inconditionnelles (non différables) payables par l'Allemagne aux Puissances créancières en vertu du Plan ». Les annuités inconditionnelles qui s'élèvent à 612 millions de reichsmarks, de même que les sommes nécessaires au service de l'Emprunt Extérieur Allemand 1924, sont payables par l'Allemagne à la Banque des Règlements Internationaux en monnaies étrangères à étalon-or ou à étalon de change-or.

Sur le produit de l'Emprunt deux tiers représentent la mobilisation des annuités inconditionnelles payables par l'Allemagne aux Puissances créancières en vertu du nouveau Plan; ces deux tiers seront versés à la Banque des Règlements Internationaux pour le compte des Puissances créancières intéressées. Le dernier tiers du produit de l'Emprunt sera versé à la Banque des Règlements Internationaux pour le compte du Gouvernement allemand et sera employé à couvrir les besoins de la Compagnie des Chemins de fer Allemands et de l'Administration allemande des Postes et Télégraphes.

L'Emprunt est, en résumé, destiné :

a) pour $\frac{2}{3}$, à la mobilisation d'une partie de fractions non différables d'annuité prévue au Plan Young;

b) pour $\frac{1}{3}$, à la trésorerie des Chemins de fer et des Postes et Télégraphes de l'Allemagne.

La Déclaration du Ministre des Finances allemand indique en outre l'économie du plan Young quant aux diverses annuités — nombre, montant, fractions différables et non différables — que l'Allemagne doit prélever sur ses revenus généraux.

L'Emprunt est représenté par des obligations au porteur, émises à des taux différents suivant la na-

tionalité du marché sur lequel ont été souscrites les diverses tranches (1), portant intérêt à 5 ½ % l'an et amortissables en trente-cinq ans à partir du 1^{er} Juin 1930.

Le Gouvernement allemand se réserve le droit de hâter l'amortissement en remboursant tout ou partie des obligations restant en circulation, au pair plus les intérêts courus, le 1^{er} Juin de chaque année à partir du 1^{er} Juin 1935 inclus.

Les sommes affectées à ce remboursement anticipé seraient appliquées aux différentes séries de l'Emprunt proportionnellement aux montants restant en circulation sur chacune d'elles.

Toutes les sommes — intérêts et principal — seront versées aux porteurs en monnaie-or, c'est-à-dire que le paiement des coupons et le remboursement des titres s'effectueront dans la monnaie de chaque série, cette monnaie étant définie aux fins du présent emprunt en toutes circonstances par le poids d'or fin d'après la législation en vigueur actuellement. Les porteurs auront droit, dans la monnaie du pays d'émission, à l'équivalent, au jour de l'échéance, de la valeur-or de ces montants et recevront en tout cas au moins le montant nominal porté sur le titre et sur le coupon.

Le paiement des montants ci-dessus, calculé d'après les dispositions qui précèdent, pourra être effectué, à l'option des porteurs, au cours du change du jour, sur toute place étrangère où une série quelconque de l'emprunt sera cotée.

Le service de l'emprunt est assuré et garanti de la manière suivante :

(1) En France à 98,25 % soit plusieurs points au-dessus des taux d'émission sur les autres marchés. En contre-partie de ce désavantage, les porteurs français sont exemptés, pour les titres de cet emprunt, du droit de timbre et de l'impôt sur le revenu des valeurs étrangères.

1. *Service de l'emprunt. Trustee.*

L'annuité nécessaire au service des intérêts et amortissement de l'emprunt atteint environ 95.700.000 marks-or (1); les obligations sont remboursables au moyen d'un fonds d'amortissement cumulatif devant servir à l'achat ou au tirage des titres.

La somme mentionnée ci-dessus sera payable par versements mensuels égaux le 15 de chaque mois à la Banque des Règlements Internationaux qui, agissant en qualité de trustee des porteurs, la transférera à un compte exclusivement affecté au service de l'emprunt (2).

Elle comprendra :

a) pour deux tiers, la contre-valeur or ou change-or de 63.800.000 reichs-marks à valoir sur la fraction non différable d'annuité à verser par l'Allemagne;

b) pour un tiers, la contre-valeur or ou change-or de 31.900.000 reichs-marks à payer par l'Allemagne sur ses revenus généraux.

2. *Garanties des porteurs.*

La conséquence immédiate de la commercialisation de la dette allemande est que les garanties des porteurs du premier emprunt Young, comme de tous les emprunts Young ultérieurs éventuels, s'identifient dans l'ensemble avec les garanties accordées aux Gouvernements créanciers quant au paiement des annuités inconditionnelles.

Cette assimilation est tout à fait rationnelle puisque — à l'encontre de l'emprunt Dawes — le ou les emprunts Young représentent simplement la subrogation de particuliers aux Etats pour une dette dont les modalités de règlement et de garantie ont été

(1) Le service du plan Dawes s'élève à environ 91 millions et demi de marks-or.

(2) La Banque des Règlements Internationaux a accepté le 10 juin d'être trustee des porteurs de l'emprunt 5 1/2 % 1930 considéré.

strictement déterminées. Aussi les portions non encore mobilisées des annuités inconditionnelles auront-elles rang pari passu avec le service du présent emprunt.

Il suffit donc de rappeler les garanties spécifiées en faveur des annuités inconditionnelles pour connaître celles dont jouiront les porteurs du présent emprunt et de tous emprunts ultérieurs (1).

a) Engagement du Gouvernement allemand.

Le paiement du principal, des intérêts et du fonds d'amortissement de l'emprunt constitue une obligation directe et inconditionnelle du Gouvernement allemand envers les porteurs d'obligations, qui engage pleinement la parole et le crédit de l'Allemagne.

b) Charge spécifique.

Conformément au Plan Young, le Gouvernement allemand a imposé, à titre de garantie collatérale, une taxe directe annuelle et fixe de 660 millions de marks-or à la Compagnie des Chemins de fer allemands pour une période de trente-sept ans, cette taxe venant par priorité sur toute autre taxe présente ou future à percevoir sur la Compagnie des Chemins de fer.

c) Gage négatif.

Conformément au Plan Young, le Gouvernement allemand s'est en outre engagé, sans préjudice des garanties de l'Emprunt Extérieur Allemand 1924, à ne grever d'aucune charge en faveur d'un autre emprunt ou d'une autre créance les produits des droits de douane, des droits sur le tabac, la bière, le sucre et l'alcool (Administration du Monopole), si ce n'est avec le consentement de la Banque des Règlements Internationaux.

(1) Ces garanties ont été de nouveau expressément formulées d'abord dans le General Bond remis par le Reich à la B. R. I. et ensuite dans la Déclaration du Ministre des Finances du Reich reproduite sur le prospectus d'émission.

d) Priorité de paiement.

Si le Gouvernement allemand était éventuellement amené, avec le consentement de la Banque des Règlements Internationaux, à grever d'une charge en faveur d'un autre emprunt ou d'une autre créance les produits des droits de douane ou de l'Administration du Monopole, comme il est indiqué ci-dessus au paragraphe c), la priorité de paiement serait en tous cas réservée en faveur des annuités (1) ainsi qu'il est prévu dans le Plan.

e) Privilège en cas de guerre.

Le principal et l'intérêt des obligations seront payés aussi bien en temps de guerre qu'en temps de paix, que les porteurs soient ressortissants d'un Etat ami ou d'un Etat ennemi du Reich allemand, et en aucun cas les dites obligations ne pourront être saisies ou séquestrées.

Il faut noter que cette stipulation ne figure pas, comme les garanties a) à d), dans la Déclaration du Dr Moldenhauer, Ministre des finances allemand; elle est seulement mentionnée dans le prospectus, dont les termes ont été approuvés par lui.

D. REMARQUES.

On constate, après cet examen, que les conditions d'émission du premier emprunt Young sont sensiblement moins avantageuses pour les souscripteurs que celles de l'emprunt Dawes 1924 : intérêt de 5 ½ % au lieu de 7 %, amortissement en 35 ans au lieu de 25 ans, et surtout garanties spécifiques nettement inférieures (2). C'est que le crédit financier allemand était autrement plus ferme au début de 1930 qu'en 1924. Est-ce à dire que les sûretés accor-

(1) V. supra, p. 121.

(2) N'oublions pas que le service du nouvel emprunt est de 2^e rang, le 1^{er} rang continuant à appartenir à l'emprunt Dawes 1924.

dées aux porteurs de cet emprunt soient sans valeur ?

En premier lieu il existe l'affectation directe des recettes des chemins de fer, engagée en vertu d'une déclaration de la Compagnie des chemins de fer du Reich, laquelle est une société privée.

Ensuite ce gage qualifié de négatif doit tout de même avoir et conserver une valeur positive (1). De plus, en cas d'autres emprunts ou crédits extérieurs de l'Allemagne autorisés par la Banque des Règlements Internationaux (2), le gage négatif se transforme en gage positif ou plutôt la non-affectation se convertit en affectation de revenus en garantie (3).

D'autre part, le Gouvernement allemand s'est engagé à payer le service de l'emprunt, même en temps de guerre, sans distinction de la nationalité des porteurs.

Enfin il y a la sûreté que constitue l'engagement du Gouvernement allemand envers une multitude de petits porteurs de tous pays ? Non que la promesse d'un Gouvernement puisse équivaloir à une bonne sûreté réelle — encore qu'en pratique cette dernière soit difficilement réalisable s'agissant d'Etats au lieu de particuliers — ! Mais l'éparpillement des titres entre d'innombrables créanciers de toutes nationalités fait cependant que le crédit du Gouvernement allemand se trouve dorénavant engagé en même temps sur tous les points du globe.

On s'accorde du reste en général à considérer en temps normal l'emprunt émis comme *une bonne affaire*, tant en ce qui concerne le placement que les garanties dont il est entouré. Pour que les garan-

(1) 150 % de la contribution budgétaire maximum de l'Allemagne prévue au Plan Young.

(2) V. supra, p. 121.

(3) Il est très important de remarquer qu'il ne s'agit pas, malgré le terme, d'un « gage » au sens juridique français, mais d'une affectation en garantie laissant au débiteur la possession de la res comme il en existe couramment en Allemagne, (Sicherungsübereignung), ou en Angleterre (sous la forme du trust).

ties ne fussent pas respectées, il faudrait admettre l'éventualité d'une évolution catastrophique des événements qui n'assurerait plus aucune sécurité même aux meilleurs titres.

Pourtant cette éventualité ne peut être absolument négligée; l'évolution des événements est parfois plus prompte que la volonté des hommes. Dans le cas extrême, quelle serait la garantie des porteurs ?

On a contesté de divers côtés la réalité de l'internationalisation de cet emprunt et il s'est élevé en particulier, touchant cette question, une controverse d'ordre technique entre M. Gaston Jèze, Professeur de Finances Publiques et de Droit Public à la Faculté de Paris, et les rédacteurs (français ?) des documents relatifs à l'emprunt considéré (1); nous croyons intéressant de la signaler ici.

M. Jèze avait montré dans un premier article que l'internationalisation de l'emprunt n'avait pas été obtenue et qu'on avait émis neuf emprunts extérieurs distincts sous la forme de neuf tranches nationales bien séparées. Le Reich avait donc désormais neuf groupes de créanciers de nationalité bien marquée, ce qui constituait un péril très grave pour les porteurs de la tranche française. « Le seul moyen efficace de garantir les porteurs français était de rendre le titre absolument et véritablement international en rendant impossible la distinction entre les porteurs de titres d'après leur nationalité... Il fallait interdire expressément toute mesure d'affidavit préalable au paiement des intérêts et du capital ».

Dans une note officielle à M. Jèze, les intéressés, cherchant à dégager la responsabilité des banquiers, ont rejeté sur les Experts du Comité Young la faute qui paraissait leur être imputée par l'auteur de l'article, en reproduisant l'article 133 de la section IV de

(1) Publiée dans le Journal des Finances des 27 juin et 4 juillet 1930.

l'Annexe III au plan des Experts : « La valeur des titres à émettre pourra, suivant les circonstances, être exprimée en dollars, équivalant à tant de livres, reichsmarks, francs, etc... ou inversement en livres, en reichs-marks, etc., étant toujours entendu que le montant principal de tout titre émis sur un marché déterminé sera remboursable seulement en la monnaie de ce marché à l'équivalent de sa valeur-or ». Et il est ajouté dans la note : « Il était impossible, sans violer cette clause, d'émettre un emprunt international au sens très large que M. Gaston Jèze donne à ce terme ».

Sans s'attacher à la question des responsabilités, M. Jèze, dans un second article, pose de nouveau la question en la précisant : « A-t-on pris toutes les précautions nécessaires pour assurer la sécurité des porteurs ? Les porteurs français ont-ils reçu une garantie efficace de leur placement pour le cas de guerre franco-allemande ? »

C'est là le point qui inquiète M. Jèze, car il considère qu'en temps de paix le placement est excellent. Il fallait, selon lui, combiner une double clause :

1° clause d'internationalisation véritable de l'emprunt, « tous les titres de l'emprunt devant être négociables, de bonne livraison, sur tous les marchés financiers qui en admettent la cotation » ;

2° clause interdisant l'affidavit de nationalité. « Chaque clause isolément n'atteindrait pas le but fixé ».

Et M. Jèze de signaler des cas où, après avoir promis à tous les porteurs indistinctement l'immunité fiscale et l'option de change, certains pays n'ont pas hésité à supprimer cette immunité fiscale pour une catégorie de porteurs — leurs nationaux — au moyen de la formalité de l'affidavit.

Serré de plus près, le problème soulevé revient à ceci : En cas de guerre, les porteurs français continueraient-ils à toucher leurs arrérages ?

M. Jèze répond : « Le Reich déclarerait suspendre le service de la tranche française » ; et il doute fort que les Gouvernements étrangers ne fassent la guerre (même économique) au Reich pour ce motif, si le Reich continue à payer les porteurs anglais, américains ou autres.

La question est éminemment grave et les conclusions de M. Jèze sont tellement rigoureuses que les porteurs français devraient raisonnablement chercher à se défaire de leurs titres à l'apparition du moindre nuage dans le ciel international.

Sans avoir la prétention d'infirmer aucune des déductions si claires de M. Jèze, nous pouvons nous demander si le grand risque couru par les porteurs français ne comporte pas, dans un certain ordre d'idées, quelques atténuations ?

La clause-or leur donne déjà une relative sécurité car, si nous l'interprétons correctement, aucune banque étrangère des huit pays souscripteurs autres que la France ne peut se refuser à payer, en la monnaie de son pays, la contre-valeur exacte du montant en francs-français-or à leur équivalence-or au jour du paiement du coupon ou de remboursement (1).

La question est donc limitée au cas extrême d'une guerre lors de laquelle, la France et l'Allemagne se trouvant dans des camps opposés, l'Allemagne suspendrait le paiement global de la tranche française.

Que les Gouvernements dont les sujets continueraient à recevoir leur dû ne déclarent pas, pour ce seul motif, la guerre à l'Allemagne, cela paraît bien évident. Mais il n'y a pas que les Gouvernements : le crédit financier serait alors en cause sur tout le marché international, et cela pourrait gêner considérablement, à d'autres égards, le Gouvernement qui se rendrait coupable d'une pareille mesure.

D'autre part, l'emprunt ne peut être considéré iso-

(1) V. Texte des titres français. Annexe E., p. 234.

lément. Il se rattache d'un côté à l'ensemble des fractions inconditionnelles, dont il n'est, en somme, qu'une partie infime, et de l'autre à l'emprunt allemand auprès du groupe Kreuger, lequel a accepté, par la déclaration que l'on connaît, une assimilation de ses titres non seulement aux obligations Young mais aux fractions inconditionnelles d'annuités elles-mêmes.

Enfin, et ce n'est pas la moindre chose, le service de l'emprunt a été confié, par tous les Gouvernements intéressés, à la Banque des Règlements Internationaux. Elle est trustee de tous les porteurs à la fois et elle ne peut, en aucune façon et en aucun cas, faire une discrimination quelconque entre les porteurs ou entre les tranches. Supposer que le service de la tranche française soit suspendu, c'est admettre, soit que la Banque des Règlements Internationaux puisse se rendre complice du délit financier du Gouvernement allemand, soit que ce Gouvernement verse directement aux banques des autres pays que la France les sommes nécessaires pour le service des autres tranches.

La première hypothèse est absurde; quant à la seconde, elle impliquerait une association consciente des banques étrangères à une iniquité si manifeste que malgré tout nous voulons en douter.

Quoi qu'il en soit, les critiques techniques de M. Jèze conservent une grande force et il est hautement désirable qu'à l'avenir les négociateurs de tout autre emprunt de réparations allemand sachent en tenir compte.

CHAPITRE IX.

Observations générales sur le Plan Young.

Bien que nous ayons reporté à notre Troisième Section l'étude de la Banque des Règlements Internationaux, pièce essentielle au fonctionnement du Plan Young, nous pouvons dès à présent exprimer quelques observations d'ordre général sur le nouveau règlement du problème des réparations.

Les principes qui ont présidé à la conception et à la création de cette banque en font, en effet, un organisme très spécial, destiné à survivre à la liquidation totale du problème et à perdurer, à ce moment, tous les liens qui l'y rattachent.

Nous avons d'ailleurs mentionné fréquemment en passant le nom de la nouvelle Banque. Nous n'ignorons plus son existence; nous connaissons certaines de ses fonctions; nous savons en particulier qu'elle est l'intermédiaire, et le seul, entre l'Allemagne et les créanciers des réparations.

Après avoir fait ressortir les différences entre leur projet et le Plan Dawes (1), les experts ont tracé un résumé des résultats auxquels avaient abouti leurs travaux.

« Par la réduction et la fixation définitive de la dette allemande, par l'établissement d'une échelle progressive d'annuités (2), et par les facilités qu'offre

(1) Plan Young. Chap. XI. Différences entre le nouveau plan et le plan Dawes.

(2) Qui remplace l'indice de prospérité.

la nouvelle Banque pour amoindrir les possibilités d'interruption du paiement des annuités, ce plan consacre l'intégration de la dette allemande dans la liste des règlements internationaux. S'il comporte une réduction appréciable des paiements aux pays créanciers par rapport aux sommes que ceux-ci pouvaient attendre de l'application continue du plan Dawes, il élimine en même temps les incertitudes inhérentes à ce plan, incertitudes également contraires à l'intérêt du débiteur et à celui des créanciers. Il leur substitue un règlement définitif en vertu duquel le débiteur connaît le montant exact de ses obligations ».

La commercialisation de la dette allemande et la liaison effective des deux problèmes de réparations et des dettes interalliées sont incontestablement susceptibles de présenter, par leur conjonction, des avantages considérables à l'Allemagne et à ses créanciers. Il n'est pas douteux que toute suspension des paiements de l'Allemagne n'entraîne à l'avenir, ipso facto, une suspension des paiements interalliés.

D'autre part la grande innovation du Plan Young est qu'il a été élaboré en collaboration avec des experts allemands et signé de bon gré par le Gouvernement allemand. « Le plan est une construction achevée avec l'agrément des Puissances y compris l'Allemagne » (1).

Il est certain toutefois que la valeur intrinsèque du Plan ne pourra se vérifier que par la résistance qu'il saura offrir en pratique aux obstacles que son application ne manquera pas de susciter. La mobilisation de 200 millions de dollars est peu de chose en comparaison du total des annuités qui restent mobilisables. Or il se dessine déjà dans certains milieux allemands, une opposition plus ou moins virulente contre ce *Règlement complet et définitif*, et certaine éven-

(1) Information financière du 26 septembre 1930.

tualité que le Ministre des Finances allemand regrettait à la Haye de voir envisager par les Gouvernements créanciers (1), n'apparaît déjà plus comme aussi incertaine (2) si l'on en juge par la baisse psychologique que les cours des titres du premier emprunt ont déjà subie sur tous les marchés où ils sont cotés.

A vrai dire, si comme on peut le craindre la commercialisation ne pouvait s'étendre, suivant l'intention des experts, à de nombreuses séries d'emprunts internationaux, le plan aurait manqué son objet constructif et les sacrifices consentis auraient été inutiles.

Au surplus la discrimination entre les fractions différables et les fractions non différables d'annuités — qui apparaîtra plus nettement encore dans les comptes de la Banque des Règlements Internationaux — présente une certaine fissure, en ce sens que dans l'esprit du débiteur, elle ouvre la voie à la révision du Plan. On comprend dès lors pourquoi l'Allemagne a ratifié le Plan Young; ce règlement lui assure :

1° une réduction indubitablement appréciable de la charge des réparations en regard du règlement prévu au Plan Dawes;

2° une continuation de la protection de transferts pour la plus grande partie des annuités de réparations sous une forme plus efficace;

3° une amélioration des possibilités financières et économiques de révision pour la plus grande partie de la dette de réparations (3).

A-t-on la certitude absolue qu'une révision du règlement ne porterait pas, par de nouvelles concessions des créanciers, à la fois sur les annuités conditionnelles et les annuités inconditionnelles ?

(1) V. supra, p. 125.

(2) Cf. Résultats des élections législatives allemandes du 14 septembre 1930.

(3) V. Der Young Plan, par Dr. Hans Gestrich. Edité par Philipp Reclam Jun. Leipzig 1930 (p. 130).

On peut se demander en vérité si l'abandon successif de toutes les sécurités unilatérales réelles qui garantissaient antérieurement le paiement des réparations et leur remplacement par des sécurités internationales purement théoriques, ne constituent pas un affaiblissement trop rapide de la position des Gouvernements créanciers ? Si la renonciation à tout système de sanctions n'inspirera pas au débiteur une tentation de résistance active ou passive au nouveau plan ?

On prétendra peut-être que le cas extrême a été prévu et qu'en dernière ressource les Gouvernements recouvreraient individuellement leur *liberté d'action* !

Mais cette liberté d'action ne pourrait s'exercer que dans le cadre de la Société des Nations et conformément à la lente procédure qui y est suivie. Et en fait, quelles ne seraient pas les difficultés d'appréciation, pour la Cour permanente de justice internationale, dans la question de savoir si le Gouvernement allemand a commis des *actes faisant apparaître la volonté de détruire le nouveau plan* ?

Enfin, entre l'exécution ponctuelle du plan et la volonté de le détruire, il peut se produire une situation intermédiaire, à savoir l'impossibilité pour l'Allemagne, malgré sa bonne volonté, de faire face aux paiements imposés.

Les experts ont sagement envisagé une telle situation en prévoyant une suspension des transferts et une suspension plus limitée des paiements. Mais ils ne l'ont envisagée que pour un temps très court, se reposant sur le Comité Consultatif du soin de proposer des mesures capables de parer aux difficultés provisoires.

Si avisés que soient les Membres de ce Comité, ils ne pourront peut-être pas commander aux événements économiques. Que deviendront alors les restrictions de durée imposées actuellement par le plan pour le moratoire des transferts et des paiements ?

En conclusion, le plan Young malgré son caractère, objectif et technique, est donc soumis aux aléas d'ordre politique et économique que suppose fatalement une œuvre de cette grandeur. Son exécution dépendra essentiellement de la collaboration de toutes les parties intéressées. « Si le reste du monde a confiance dans la valeur constructive de cet accord mutuel, on ne peut raisonnablement douter que l'accord ne soit susceptible d'exécution intégrale et les nations intéressées atteindront un degré de stabilité économique et d'entente réciproque plus élevé que jamais auparavant (1) ».

On pressent déjà l'importance du rôle que la Banque des Règlements Internationaux et le Comité Consultatif sont appelés à jouer dans cette collaboration internationale; il nous reste maintenant à le déterminer par l'étude de l'organisation de la Banque et de son objet.

(1) Plan Young. Ch. XII. Conclusions.

TROISIEME SECTION

LA BANQUE DES REGLEMENTS INTERNATIONAUX

CHAPITRE I.

Considérations générales.

Le plan de *règlement complet et définitif* du problème des réparations étant au premier chef un plan de caractère financier impliquant certaines opérations bancaires entre le paiement initial des annuités et la répartition finale des fonds (1), les experts se sont posé la question de savoir quelle serait la nature de l'autorité qui remplirait l'office d'agent chargé des diverses fonctions à prévoir. Il apparut que ce devait être « une autorité extérieure financière et sans caractère politique ».

Il fallait constituer un organisme financier solide, stable, permanent, pouvant assurer chaque année, pendant cinquante-neuf ans, la réception et le transfert de sommes fort élevées : c'est ainsi que les experts ont conçu la Banque des Règlements Internationaux.

L'idée n'en était cependant pas entièrement nouvelle. Julius Wolff, de l'Université de Breslau, en 1892, et plus récemment, Luzzati (2) en 1907, avaient publié soit sous forme de rapports, soit sous forme d'articles

(1) V. Rapport des Experts. Chap. VI.

(2) V. dans l'Economiste français du 25 janvier 1908 le résumé d'un exposé de M. Luzzati à l'Académie des Sciences Morales et Politiques.

de presse, des projets de création de banques internationales destinées à redresser, en période de crise, les crédits les plus atteints, par un meilleur aménagement des réserves et moyens de paiement. L'initiative fut ensuite reprise en 1908, aux Etats-Unis, et en 1912, en Allemagne.

Depuis la fin de la guerre, c'est la Société des Nations elle-même qui a été saisie, en 1919-1920, d'un projet de convention monétaire internationale ayant pour objet de stabiliser les conditions internationales du crédit et de supprimer les fluctuations des changes.

Puis, en 1925, pour sortir du domaine de la théorie, Sir Montague Norman, Gouverneur de la Banque d'Angleterre, eut des entretiens avec M. Benjamin Strong, Gouverneur de la Federal Reserve Bank, et avec le Dr Schacht, Gouverneur de la Reichsbank, sur l'éventualité d'une banque centrale de réserve européenne (1).

Il se serait agi d'une super-banque internationale ayant deux sièges principaux, à New-York et à Londres, où seraient venues se ramifier les banques adhérentes de France, d'Allemagne et des principaux Etats européens, et dont le but aurait été de hâter la liquidation financière de la guerre en mettant des crédits à la disposition des places moins favorisées par le change ou la liquidité.

Pratiquement, l'exemple le plus typique, et le seul vivant jusqu'alors, d'une organisation de cette nature, est fourni par le Federal Reserve System appliqué aux Etats-Unis d'Amérique depuis 1913 (2) par l'institution de douze banques fédérales soumises à l'autorité d'un organisme central, le Federal Reserve Board. Les mouvements de disponibilités entre les

(1) V. Le Capital. Supplément Economique du 22 octobre 1925.

(2) V. l'étude de ce système dans le Cours d'Economie Politique de M. Germain Martin (Année 1927-1928).

V. également Les banques de réserve fédérales et le marché monétaire de New-York par M. W. Randolph Burgess de la Banque Fédérale de New-York traduit par Pierre Coste (Giard 1930).

divers Etats exigent moins de retraits de fonds et s'effectuent par virements entre les Banques de Réserve.

Avec la création de la Banque des Règlements Internationaux, on a implanté un système analogue dans le monde financier international. Ce sont en effet les Banques Centrales des pays intéressés qui ont constitué la nouvelle banque et qui la dirigent par le truchement de leurs délégués.

Toutefois le nouvel institut est né dans un cadre spécial, et cela donne à son but immédiat un axe tout différent de celui des banques de réserve américaines. « La Banque aura comme fonctions essentielles et obligatoires celles qui sont inhérentes à la réception, à la gestion et à la répartition des annuités (1) ».

Pour recevoir, gérer et répartir les importantes sommes en devises figurant dans les annuités, il est nécessaire que la Banque puisse effectuer avec aisance les transferts de pays à pays que nécessiteront les diverses opérations. Elle doit, à cet effet, être pourvue « d'un mécanisme offrant une certaine élasticité entre les paiements à faire par l'Allemagne et la répartition de ceux-ci ».

L'élasticité voulue ne pourra d'ailleurs être obtenue qu'avec l'aide de capitaux imposants dans les différentes monnaies; l'emploi optimum de ces capitaux doit fatalement donner à la Banque des possibilités d'action autrement étendues que celles d'un simple agent de réception et de répartition des paiements de réparations.

« Il est évidemment souhaitable », disent les experts, « en vue de la plus grande efficacité possible des résultats à obtenir, de ne pas limiter indûment les pouvoirs de la Banque. Le caractère des annuités, et l'importance des paiements à transférer fournissent immédiatement l'occasion et créent la nécessité de compléter le mécanisme existant des règlements interna-

(1) Plan Young. Ch. VI. Banque des Règlements Internationaux.

tionaux en prévoyant des facilités additionnelles et, dans les limites d'un recours raisonnable au crédit, de contribuer à la stabilité des finances internationales et à l'accroissement du commerce mondial ».

Aussi la Banque aura-t-elle « comme fonctions auxiliaires ou facultatives celles qu'implique indirectement la nature des annuités elles-mêmes ».

L'idée de collaboration financière internationale figurait tellement au premier plan des préoccupations des experts que dans la rédaction de leur « projet d'exposé sur l'organisation de la Banque des Règlements Internationaux » (1), l'objet qu'ils entrevoient pour la Banque de par ses fonctions directes ou indirectes était *d'offrir des facilités nouvelles pour aider les mouvements internationaux de capitaux et de créer un instrument susceptible de favoriser les relations financières internationales*.

Nous avons, quant à nous, à étudier principalement les fonctions directes de la Banque, celles qui résultent du problème des réparations et qui sont spécifiées dans le Plan Young : « La Banque accomplira, en sa qualité de trustee des puissances créancières, toute la tâche d'administration extérieure du présent plan; elle sera l'agent chargé de la réception et de la répartition des fonds, elle surveillera et facilitera la commercialisation et la mobilisation de certaines fractions des annuités ».

Nous ne nous éloignerons cependant pas de cette idée bien nette que dans l'esprit des experts et par le développement normal des événements, la Banque doit survivre à l'occasion qui l'a fait naître et demeurer indéfiniment un grand instrument de compensation internationale.

(1) Plan Young. Annexe I.

CHAPITRE II.

Constitution et organisation.

Tout en arrêtant les cadres d'organisation et de fonctionnement de la Banque des Règlements Internationaux, les experts du plan Young ont laissé à un Comité d'organisation (1) le soin de prendre les mesures préliminaires nécessaires à la mise en vigueur de leur projet.

Ne voulant ni ne pouvant définir immédiatement avec précision les attributions du nouvel organisme, les experts ont autorisé ce Comité à modifier le projet sur certains points à condition de n'en pas altérer les lignes essentielles (2).

Les travaux du Comité se sont ouverts à Baden-Baden en septembre 1929; il rencontrèrent, comme ceux du Comité Young, de nombreuses difficultés, tenant à l'originalité de la conception de cette nouvelle banque et surtout aux craintes que sa création inspirerait à certains Gouvernements comme à certaines banques.

Les trois documents fondamentaux ont été signés par les membres du Comité d'organisation le 13 novembre 1929, à savoir : les statuts de la Banque, le texte du contrat de trust à passer entre la Banque et

(1) V. *supra*, p. 128.

(2) Ce Comité a été nommé, conformément au Plan Young, par les gouverneurs des banques centrales des 7 pays représentés dans le Comité des Experts, à l'exception des Etats-Unis dont le délégué a été désigné par les six autres membres du Comité, avec l'assentiment tacite du Gouvernement américain.

les Gouvernements intéressés aux réparations allemandes, et la charte constitutive accordée par le Gouvernement suisse (1).

Ces documents ont été définitivement approuvés, (avec légère modification au projet de contrat de trust) à la deuxième Conférence de La Haye le 20 janvier 1930.

A. CHARTE CONSTITUTIVE.

La Charte constitutive de la Banque des Règlements Internationaux a été insérée dans une convention spéciale conclue entre les Gouvernements intéressés et le Gouvernement de la Confédération suisse (2).

Aux termes de cette charte, la Banque a reçu la personnalité juridique; sa constitution, ses opérations et son domaine d'activité sont définis et régis par les statuts annexés.

La Banque jouit, d'autre part, de nombreuses exemptions et immunités fiscales s'appliquant aux impôts présents et futurs payables en Suisse.

La Banque bénéficie en outre d'un privilège d'extritorialité en ce sens que ses biens et avoirs, ainsi que les dépôts ou autres fonds qui lui seront confiés, ne pourront faire, ni en temps de paix, ni en temps de guerre, l'objet d'aucune mesure telle que expropriation, réquisition, saisie, confiscation, défense ou restriction d'exporter de l'or ou des devises ou de toute autre mesure analogue.

La charte constitutive a force de loi et certains articles des statuts (3) ne pourront être modifiés qu'avec la sanction d'une loi additionnelle à cette charte, partant, avec l'accord des Puissances signataires de la convention.

(1) V. Europe Nouvelle du 22 novembre 1929.

(2) Convention concernant la Banque des Règlements Internationaux signée le 20 janvier 1930 entre les représentants des Gouvernements allemand, anglais, belge, français, italien, japonais, d'une part, et le représentant du Gouvernement suisse d'autre part.

(3) V. infra Statuts.

Tout différend soit entre le Gouvernement suisse et la Banque concernant l'interprétation ou l'application de la charte, soit entre le Gouvernement suisse et l'un quelconque des autres gouvernements signataires concernant l'interprétation ou l'application de la convention qui la contient, sera soumis au tribunal arbitral prévu à l'accord de la Haye de Janvier 1930.

B. STATUTS.

La Banque des Règlements Internationaux a été constituée en société anonyme par actions, ayant son siège social à Bâle. Elle ne peut être liquidée que par une décision de l'Assemblée Générale prise à la majorité des trois quarts; elle ne le sera en aucun cas avant de s'être acquittée de la totalité des obligations assumées par elle conformément au Plan Young (1).

L'article 60 et dernier des statuts énumère d'autre part une série d'articles dont la modification ne peut être décidée que si elle est adoptée par une majorité des deux tiers du Conseil, approuvée par la majorité de l'assemblée générale et sanctionnée par une loi additionnelle à la charte de la Banque, dont on sait qu'elle est soumise à l'accord des Gouvernements signataires de la convention du 20 Janvier 1930.

Ce sont les clauses relatives au siège de la Banque, à son objet, à ses fonctions de réparations, au droit de vote, au droit de veto des banques centrales, à l'interdiction de faire certaines opérations, à la composition du Conseil, à la répartition des bénéfices, à la solution des litiges et à la modification des statuts.

Les dispositions essentielles des statuts peuvent d'ailleurs être groupées sous les rubriques : objet, capital, contrôle et administration, comptes et réserves, fonctions et pouvoirs, différends.

(1) Art. 55 des statuts.

1. *Objet de la Banque.*

La Banque a pour objet « de favoriser la coopération des banques centrales et de fournir des facilités additionnelles pour les opérations financières internationales; et d'agir comme mandataire (trustee) ou comme agent en ce qui concerne les règlements financiers internationaux qui lui sont confiés en vertu d'accords passés avec les parties intéressées » (1).

On remarquera que les fonctions *essentielles et obligatoires* mentionnées dans le Rapport des Experts sont maintenant reportées au second rang; encore cet article ne spécifie-t-il pas expressément *le règlement des réparations* mais plus généralement *les règlements financiers internationaux*. Le Comité d'organisation a ainsi précisé exactement les vues des experts.

2. *Capital.*

Le capital autorisé est de 500 millions de francs suisses-or; il se divise en deux cent mille actions de même valeur nominale (2). La souscription de l'intégralité du capital autorisé a été garantie, en quotités égales, par la Banque Nationale de Belgique, la Bank of England, la Banque de France, la Reichsbank, la Banca d'Italia, un délégué japonais agissant à la place de la Banque du Japon, et un délégué de Banque de New-York, lesquels ont souscrit la totalité de la première souscription.

Cette première souscription a été fixée à cent douze mille actions libérées d'un quart, le solde des actions devant être émis dans un délai de deux ans à partir de la constitution. La fraction non émise pourra être offerte aux autres banques centrales ou à d'autres banques des pays qui n'ont pas participé à la sous-

(1) Art. 2 des Statuts.

(2) Equivalente à 2.500 frs suisses-or.

cription primitive à condition qu'ils soient intéressés aux réparations ou que leur monnaie satisfasse aux exigences pratiques de l'étalon-or ou de l'étalon de change-or. Le Conseil statuera à ce sujet à la majorité des deux tiers; le montant sera d'ailleurs limité à huit mille actions par pays. Le Conseil décidera aussi de l'appel des autres quarts.

Le capital ne pourra être augmenté ou réduit que sur proposition du Conseil faite à la majorité des deux tiers et adoptée par l'Assemblée Générale à la majorité. La répartition des nouvelles actions sera fixée par le Conseil, mais les banques centrales des sept pays souscripteurs originaires auront un privilège de souscription (1).

Les actions sont nominatives; leur transfert est subordonné à l'assentiment de la banque centrale ou de l'établissement substitué à cette banque, qui a émis ou fait émettre les titres. La Banque peut du reste, discrétionnairement, refuser d'accepter une personne ou une société quelconque comme cessionnaire de ses actions.

3. *Contrôle et Administration.*

La Banque des Règlements Internationaux est contrôlée par l'Assemblée Générale et administrée par le Conseil d'Administration.

a) *Assemblée Générale.*

La propriété d'une ou de plusieurs actions de la Banque ne comporte aucun droit de vote ni de représentation aux assemblées générales (2). Les droits de représentation et de vote sont exercés, en proportion du nombre des actions souscrites dans chaque pays, par les banques centrales, ou par les personnes désignées par elles, ou par des établissements financiers de haute réputation et de même

(1) Art. 9 des Statuts.

(2) Art. 15 des Statuts.

nationalité, désignés par le Conseil, et contre lesquels la banque centrale du pays intéressé n'aura pas soulevé d'objections (1).

L'Assemblée Générale ordinaire doit se réunir au cours des trois mois suivant la fin de l'exercice social de la Banque, à la date déterminée par le Conseil.

L'Assemblée Générale ordinaire est compétente pour :

α. approuver le rapport annuel, adopter les bilans et comptes de profits et pertes vérifiés par les commissaires aux comptes;

β. prendre toutes décisions pour la déclaration de dividendes, l'affectation aux réserves, la constitution de fonds spéciaux;

γ. nommer des commissaires aux comptes;

δ. donner quitus aux administrateurs.

Une assemblée générale extraordinaire doit être convoquée pour statuer sur toute proposition du Conseil concernant les modifications aux statuts, l'augmentation ou la réduction du capital, la liquidation de la banque (2).

b) Conseil d'Administration. Direction. Comités spéciaux.

Le Conseil d'Administration est composé de la façon suivante :

1° Les gouverneurs en exercice de chacune des banques centrales d'Allemagne, de Belgique, de France, de Grande Bretagne, d'Italie, du Japon et des Etats-Unis, ou leurs substituts; ils sont administrateurs d'office (ex-officio) et peuvent désigner un

(1) Ce genre d'addition au texte essentiel de plusieurs articles était nécessaire pour que le Comité d'organisation tint compte d'une participation effective des américains, que le Gouvernement des Etats-Unis ne voulait pas reconnaître officiellement.

(2) V. supra, p. 172, les restrictions apportées à cette disposition par l'art. 60 des statuts.

suppléant pour les remplacer dans leurs fonctions s'il ne leur est pas possible d'assister en personne aux réunions du Conseil;

2° Sept personnes représentant la finance, l'industrie ou le commerce et nommées chacune par un des gouverneurs des banques centrales mentionnées ci-dessus et de la même nationalité que le gouverneur qui les nomme;

3° Neuf personnes au maximum élues par le Conseil à la majorité des deux tiers sur des listes comprenant chacune quatre candidats proposés par les gouverneurs des banques centrales des autres pays dans lesquels il a été souscrit des actions au moment de la constitution de la Banque;

4° Pendant la durée de l'obligation de l'Allemagne de payer des annuités de réparations, deux personnes respectivement de nationalité française et allemande représentant l'industrie et le commerce et nommées par les gouverneurs de la Banque de France et de la Reichsbank si ceux-ci le désirent.

Les administrateurs autres que les administrateurs d'office sont nommés pour une durée de trois ans; ils sont rééligibles.

Les administrateurs doivent avoir leur résidence habituelle en Europe ou être en mesure d'assister régulièrement aux séances du Conseil. Aucun membre ou fonctionnaire d'un gouvernement ni aucun membre d'un corps législatif ne peut être nommé ou maintenu administrateur à moins qu'il ne soit gouverneur d'une banque centrale (1).

Le Conseil représente la Banque vis-à-vis des tiers et a seul le droit de contracter des engagements au nom de la Banque. Il peut néanmoins déléguer ce droit à un ou plusieurs membres du Conseil ou du personnel permanent de la Banque au moyen de pouvoirs spécifiés.

En particulier la signature du Président engage

(1) Art. 31 des Statuts. .

valablement la Banque car c'est lui qui en exécute la politique et en dirige l'administration. Le Président de la Banque est le Président du Conseil, nommé par le Conseil pour trois ans et rééligible. Le Conseil élit également un ou plusieurs Vice-Présidents et nomme un Directeur Général (1). En outre le Conseil peut, s'il le juge utile, désigner certains de ses membres pour constituer un comité exécutif présidé par le Président de la Banque et devant assister ce dernier dans ses fonctions administratives (2).

Le Conseil a aussi la faculté de former des comités consultatifs dont les membres peuvent être choisis parmi des personnes étrangères à la direction de la Banque. Il est d'ailleurs tenu, pendant toute la durée du Plan Young, de convoquer le comité consultatif spécial prévu dans les conditions spécifiées dans le Plan.

4. *Comptes et réserves.*

L'exercice social de la Banque commence le 1^{er} Avril et se termine le 31 Mars; la Banque doit publier un rapport général annuel et une situation financière mensuelle.

Les bénéfices nets sont répartis de la manière suivante :

a) 5 % au fonds de réserve légale, jusqu'à ce que ce fonds atteigne 10 % du capital versé;

(1) M. Mac Garrah, américain, a été élu Président; M. Fraser, américain, suppléant du Président;

(2) Dans la séance du 23 avril 1930 le Conseil d'Administration a adopté l'organisation suivante :

1^o Une Direction générale : Directeur Général : M. Pierre Quesnay, français; Directeur Général adjoint : Dr. Hulze, allemand.

2^o Un secrétariat général : Secrétaire général : M. Pilotti, italien.

3^o Quatre Directions : a) Banque : Directeur : Dr Hulze, allemand. — b) Placements : Directeur : M. Van Zeeland, belge. — c) Liaison entre les banques centrales. Directeur M. F. Rodd, anglais. — d) Change. Directeur M. X... japonais.

Dans la séance du 16 juin 1930, la détermination pratique de la politique de la Banque a été confiée à un sous-comité composé de MM. Montagu Norman, D^r Luther, Moreau et Beneduce (italien).

b) dividende cumulatif de 6 % sur le capital versé;
c) dividende non cumulatif supplémentaire de 6 % sur le capital versé (sans préjudice de la constitution d'un fonds spécial de réserve de dividendes);

d) moitié du solde au fonds de réserve générale de la Banque jusqu'à ce que ce fonds atteigne le montant du capital versé; ensuite 40 % seulement, puis 30 %, 20 %, 10 % jusqu'à ce que le fonds atteigne respectivement le double, le triple, le quadruple, le quintuple du capital versé; enfin 5 % sans limitation du montant du fonds;

e) le solde des bénéfices nets, une fois effectués tous les prélèvements indiqués ci-dessus, sera distribué de la façon suivante :

α. à l'expiration de la période d'application effective du Plan Young : suivant décision de l'Assemblée Générale sur proposition du Conseil;

β. pendant l'application du Plan Young :

1° 75 % aux Gouvernements ou aux banques centrales d'Allemagne et des pays intéressés dans les annuités Young, qui auront laissé à la Banque des dépôts à terme dans certaines conditions;

2° 25 % à un fonds spécial devant servir à aider l'Allemagne à payer les vingt-deux dernières annuités, si l'Allemagne effectue un dépôt de 400 millions de reichsmarks. Si le dépôt est inférieur à 400 millions, le pourcentage de 25 % sera réduit dans les mêmes proportions et la différence s'ajoutera aux 75 %.

Si le fonds spécial dépasse le montant global — qui est productif d'intérêts composés — des vingt-deux annuités, le solde sera versé aux Gouvernements créanciers ainsi qu'il est prévu au Plan.

Le fonds de réserve générale et, en cas d'insuffisance, le fonds de réserve légale, serviront à couvrir toutes les pertes subies par la Banque; en cas de

liquidation ils seront répartis entre les actionnaires.

On observera que les dividendes distribuables aux actionnaires sont limités annuellement à 12 % du capital versé.

5. *Fonctions et pouvoirs.*

Nous savons que la mission de la Banque est double : agir comme trustee et agent dans les règlements internationaux et favoriser la coopération des banques centrales.

La première partie de sa mission est limitée à la période d'application du plan; les fonctions qui y sont afférentes sont définies dans l'article 4 des statuts. La Banque doit en conséquence :

a) remplir les fonctions qui lui sont assignées par le Plan;

b) diriger ses affaires en vue de faciliter l'exécution du Plan;

c) observer, dans son administration et ses opérations, les dispositions du Plan.

D'une manière plus spéciale, elle doit recevoir, administrer et distribuer les annuités versées par l'Allemagne; surveiller et faciliter la commercialisation et la mobilisation des fractions non différables de ces annuités (1).

La deuxième partie de sa mission est générale, extensible et sans limitation de durée; tout le chapitre III des statuts lui est consacré sous le titre « Pouvoirs de la Banque ».

C'est au Conseil qu'il appartient en principe de fixer le caractère des opérations de la Banque; les statuts énumèrent seulement les opérations auxquelles la Banque peut « notamment » procéder (2) :

(1) Nous reviendrons plus loin sur ces fonctions spéciales dans l'étude du Contrat de Trust.

(2) Art. 22 des statuts.

a) acheter, garder et vendre de l'or pour son compte ou pour le compte des banques centrales;

b) avoir de l'or sous dossier dans les banques centrales;

c) acheter et vendre des devises et des valeurs négociables, autres que des actions, pour son compte ou pour le compte des banques centrales;

d) prêter ou emprunter aux banques centrales contre garantie d'or, de lettres de change et d'autres effets ou valeurs négociables de premier ordre;

e) escompter et réescompter, acheter ou vendre des lettres de change, chèques ou autres effets négociables de premier ordre, y compris les bons du Trésor et toutes autres valeurs d'Etat négociables à court terme de ce genre;

f) escompter des effets provenant du portefeuille des banques centrales et réescompter des effets provenant de son portefeuille auprès des banques centrales, se faire ouvrir et conserver des comptes à vue ou à terme dans des banques centrales ou des banques de premier ordre;

g) recevoir les dépôts des banques centrales à vue ou à terme, les dépôts résultant des contrats de trust pouvant être conclus entre la Banque et des Gouvernements en matière de règlements internationaux, et tous autres dépôts rentrant dans ses attributions;

h) détenir, suivant accords spéciaux, de l'or sous dossier pour le compte des banques centrales; leur ouvrir des comptes en diverses monnaies, transférer leurs avoirs d'une monnaie à l'autre;

i) agir comme agent ou correspondant de toute banque centrale; choisir toute banque centrale comme agent ou correspondant;

j) passer des accords pour agir comme trustee ou comme agent dans la matière des règlements internationaux.

(1) Art. 20 des statuts.

Les opérations prévues avec les banques centrales peuvent être entreprises avec d'autres banques ou même des sociétés ou particuliers des pays intéressés, si la banque centrale ne peut ou ne veut jouer le rôle indiqué et à condition qu'elle n'y fasse pas objection. La Banque pourrait même, le cas échéant, ouvrir une agence dans le pays visé.

Toutes opérations de la Banque doivent d'ailleurs être conformes à la politique monétaire des banques centrales des pays intéressés (1). Une opération financière quelconque ne peut être entreprise sur un marché déterminé que si la banque centrale intéressée n'y fait pas opposition totale ou partielle ou conditionnelle; le vote favorable ou l'abstention du représentant de la banque centrale présent à une réunion du conseil emporte l'assentiment de cette banque.

L'autorisation de la banque centrale est également nécessaire pour le retrait de son marché des fonds qui y auraient été placés avec son assentiment formel ou tacite, si la banque centrale (mais seulement dans ce cas) a pris soin de se réserver cette autorisation au moment où l'opération primitive a eu lieu.

Les statuts interdisent à la Banque toute une série d'opérations :

- a) effectuer des opérations quelconques dans des monnaies ne satisfaisant pas à toutes les exigences pratiques de l'étalon-or ou de l'étalon de change-or;
- b) acheter et vendre des actions pour son compte ou pour le compte des banques centrales;
- c) émettre des billets payables à vue et au porteur;
- d) accepter des lettres de change;
- e) faire des avances aux Gouvernements et leur ouvrir des comptes courants;
- f) acquérir un intérêt prédominant dans une affaire;
- g) rester propriétaire, sauf pour la gestion de ses

(1) Art. 20 des statuts.

propres affaires, d'immeubles dont elle aurait pris possession en recouvrement de créances.

D'une manière générale, la Banque doit s'administrer en tenant particulièrement compte de la nécessité de maintenir sa liquidité; elle doit à cette fin conserver des actifs répondant aux conditions d'échéance et au caractère de ses engagements (1), tels que billets de banque, chèques payables à vue, effets à l'encaissement, dépôts à vue ou à court préavis, lettres de change de premier ordre à 90 jours au plus, ainsi qu'il est d'usage dans le réescompte effectué par les banques centrales.

6. *Différends.*

En cas de différends concernant l'interprétation ou l'application des statuts, soit entre la Banque et les banques centrales ou établissements financiers touchés par les statuts, soit entre la Banque et les actionnaires, ces différends doivent être soumis pour décision définitive au tribunal arbitral prévu par l'accord de la Haye de Janvier 1930; les parties pouvant, si elles le désirent, désigner d'un commun accord un arbitre unique.

Sans vouloir commenter en détail les diverses dispositions qui viennent d'être groupées et résumées on peut observer que théoriquement et pratiquement c'est l'ensemble des banques centrales (ou des établissements qui en tiennent lieu) qui assure souverainement l'administration de la Banque des Règlements Internationaux. Le droit de vote n'étant pas attaché aux actions, les actionnaires n'ont sur le Conseil aucun droit de critique ni de regard; pratiquement l'Assemblée Générale est composée des mêmes personnes que le Conseil d'Administration.

D'un autre côté, la clause d'incompatibilité des fonctions publiques ou législatives avec celles d'ad-

(1) Art. 26 des statuts.

ministrateur (1) renforce encore s'il est possible l'exclusion de toute ingérence et de toute influence directe des Gouvernements dans la gestion des affaires de la Banque.

Réciproquement le droit de veto accordé aux banques centrales doit leur permettre éventuellement de lutter dans une certaine mesure contre toute pression politique que la Banque des Règlements Internationaux chercherait à exercer.

Quant à la répartition des bénéfices, elle a été minutieusement prévue pour servir à l'exécution intégrale du Plan Young et pour aider l'Allemagne, en particulier dans les 22 dernières années, à remplir ses obligations.

C'est dans son rôle d'intermédiaire entre l'Allemagne et les Gouvernements créanciers que nous allons maintenant examiner la Banque des Règlements Internationaux.

(1) Article 31 des statuts.

CHAPITRE III.

Rôle de trustee.

La mise en vigueur du Plan Young a eu pour effet de supprimer tous les anciens organismes qui s'interposaient entre l'Allemagne et les pays créanciers; le Reich se trouve désormais en présence de la seule Banque des Règlements Internationaux (B. R. I.).

Les fonctions qui incombent à la B. R. I. pour le règlement des paiements de réparations ont été définies dans ses statuts en même temps que sa compétence générale et ses attributions essentielles.

Rappelons que la B. R. I. doit, en particulier, recevoir, administrer et distribuer les annuités versées par l'Allemagne, surveiller et faciliter la commercialisation et la mobilisation des fractions non différables de ces annuités.

Comme trustee des Gouvernements, la B. R. I. remplit ses fonctions en vertu d'un contrat de trust dont les termes ont été définitivement approuvés à la deuxième Conférence de la Haye (2), et qui a été conclu entre les Gouvernements créanciers (3) et elle-même le 10 juin 1930.

Comme trustee des porteurs d'obligations, elle doit assurer le service des intérêts et amortissements des titres en se conformant aux règles générales qui ont été posées soit dans les statuts soit dans le contrat de trust.

A. TRUSTEE DES GOUVERNEMENTS CRÉANCIERS.

CONTRAT DE TRUST.

Le contrat de trust débute par l'indication de la date et des parties signataires et par l'énoncé de considérants : « Attendu que... » (1); le préambule se réfère au plan des experts, aux accords de la Haye et aux fonctions que les Gouvernements ont entendu confier à la B. R. I. en tant que seul trustee commun (joint sole trustee) conformément aux dispositions du Plan et à celles des statuts. L'article premier comporte la désignation officielle de la B. R. I. comme trustee et l'acceptation de cette désignation.

Connaissant à l'avance, par les statuts, le rôle qui a été imparti à la B. R. I. nous pouvons immédiatement subdiviser les dispositions du contrat en deux parties : celle qui concerne ses droits et celle qui concerne ses obligations.

1. *Droits du trustee.*

Les droits généraux de la B. R. I. sont ceux de toute banque ou de toute société ou personne acceptant les fonctions de trustee des créanciers; leurs limites sont déterminées par les obligations mêmes du trustee.

Les droits spéciaux de la B. R. I. sont indiqués ci-après :

a) Garde des certificats.

La B. R. I. peut détenir en garde jusqu'à libération totale le certificat général de dette remis par le Gouvernement allemand (Exhibit A), et le certificat de dette remis par la Compagnie des chemins de fer allemands (Exhibit B).

b) Transfert de comptes.

La B. R. I. peut transférer à tout moment, sur de-

(1) V. *supra* Trust Deed anglais, p. 41.

mande d'un Gouvernement, tout solde figurant au crédit de ce Gouvernement dans le compte de trust d'annuité (1), à un autre compte de la B. R. I. ou à toute autre Banque ou en disposer suivant les instructions qu'elle recevra du Gouvernement; elle n'aura pas à payer d'intérêts sur les soldes des comptes de trust d'annuité.

c) Décharge.

Tout paiement effectué régulièrement sur le compte des prestations en nature ou des Reparation Recovery acts constituera pleine et entière décharge pour la B. R. I.; il en sera de même pour tous paiements ou transferts en devises effectués par la B. R. I. sur les comptes de trust d'annuité.

En outre, après la clôture de chaque année d'annuité, lorsque les Gouvernements auront reçu les comptes annuels dûment vérifiés, la B. R. I. recevra de chaque Gouvernement une quittance globale pour l'ensemble des paiements de l'année écoulée.

d) Mobilisation.

La B. R. I. aura une autorité exclusive pour agir comme agent des Gouvernements créanciers ayant une part de l'annuité non différable dans toute opération concernant la mobilisation des annuités allemandes (2).

Si l'un ou plusieurs des Gouvernements créanciers sollicitent la création d'obligations représentant la capitalisation d'une partie de l'annuité non différable, la B. R. I. aura la liberté de décider de l'inopportunité ou de l'opportunité d'une telle émission.

Dans le premier cas il lui suffira d'indiquer aux Gouvernements les raisons sur lesquelles elle appuie son opinion.

(1) V. infra Obligations du trustee. Comptes de trust.

(2) Art. XII du Contrat de trust.

Dans le cas contraire, la B. R. I. s'adressera au Gouvernement allemand pour obtenir la création désirée; si alors les Gouvernements intéressés proposent d'émettre sur leur propre marché les obligations ainsi créées, la B. R. I. pourra fixer elle-même les conditions minima d'émission (1).

e) Gage négatif.

Aux termes du Plan Young, le Gouvernement allemand s'est engagé à maintenir, pour les recettes affectées négativement en garantie collatérale du paiement des annuités, un rendement total s'élevant à 150 % au moins de la contribution budgétaire maximum payable en vertu du Plan.

Si, à un moment quelconque, le produit total des recettes ainsi affectées vient à tomber au dessous de 150 %, la B. R. I. peut demander au Gouvernement allemand l'affectation complémentaire de recettes suffisantes pour assurer le rétablissement du pourcentage en question (2).

f) Rémunération et remboursement des frais.

La B. R. I. peut exiger en tant que trustee une rémunération correspondant à la pratique commerciale ordinaire.

Elle a naturellement droit au remboursement des dépenses administratives auxquelles l'obligent les services qu'elle doit rendre en cette qualité.

Qu'il s'agisse de sa rémunération ou de ses frais, la Banque possède un privilège de premier rang sur les sommes qu'elle reçoit en faveur des Gouvernements créanciers et qu'elle porte au compte de trust d'annuité.

2. *Obligations du trustee.*

Les obligations générales de la B. R. I. sont celles

(1) V. infra. Obligations du trustee.

(2) Plan Young. Annexe III et Contrat de trust. Art. XVI.

de toute banque ou de toute société ou personne acceptant les fonctions de trustee des créanciers : le trustee reçoit les sommes, les administre, les distribue.

Comme tout trustee, la B. R. I. doit remplir raisonnablement, avec diligence et fidélité, les devoirs qui s'attachent à sa charge; elle est tenue d'agir *en bon père de famille*. Ses devoirs ne dépassent cependant pas ceux qui incombent normalement à un banquier pour l'exécution d'un contrat de trust (1).

La B. R. I. a en tout temps et en toutes circonstances à veiller avec le plus grand soin aux intérêts de ses mandants. Elle doit surtout le faire avec une impartialité absolue, n'accordant la préférence à aucun des créanciers qu'elle représente. En particulier elle ne peut, sous aucun prétexte, accorder une priorité à l'un d'entre eux pour une somme quelconque afférente à des paiements devant lesquels ils ont tous les mêmes droits (distribution des annuités totales ou partielles).

Quant à ses obligations spéciales, indiquées ci-après, elles comprennent un certain nombre de dispositions que nous avons déjà fait figurer dans ses droits spéciaux parce que le contexte du contrat de trust a été établi sous la double forme anglo-saxonne : « Le trustee a le pouvoir et convient de... ».

a) Réception des certificats et des sommes versées par l'Allemagne.

La B. R. I. doit garder les certificats de dette du Gouvernement et de la Compagnie des Chemins de fer (Exhibits A et B) (2); elle doit en détacher chaque année les coupons d'annuités correspondant aux sommes effectivement encaissées et les rendre au Gouvernement allemand.

(1) Contrat de trust. Art. IV b.

(2) V. *supra*, page 185.

Elle est aussi tenue de reprendre et de répartir tous les soldes transférés par l'Agent général des paiements de réparations (1).

Elle s'oblige à recevoir chaque mois en trust du Reich allemand pour le compte des Gouvernements signataires et pour celui des trustees de l'emprunt Dawes et de l'emprunt Young tous les paiements à faire par l'Allemagne sur les annuités différables ou non différables prévues au Plan Young ou pour le service des dits emprunts.

Elle ne doit d'ailleurs accepter en paiement des annuités Young, que des devises autres que des Reichsmarks, à l'exception d'un montant égal, chaque mois, au douzième du total du programme de l'année considérée pour les prestations en nature ou les paiements effectués en vertu des Reparation recovery acts (2).

Touchant les devises qu'ils ont à recevoir, les Gouvernements ont la latitude d'exprimer leurs préférences; la B. R. I. doit alors les notifier au Gouvernement allemand en même temps qu'à la Reichsbank. Les devises qui ne sont basées ni sur l'étalon-or ni sur l'étalon de change-or, ne peuvent du reste être versées qu'avec le consentement de la Banque.

Si la Reichsbank ne peut donner satisfaction au choix des Gouvernements, la B. R. I. est tenue d'accepter les versements dans les monnaies des pays créanciers dont les nationaux étaient membres du Comité des Experts.

En ce qui concerne le versement mensuel de 55 millions de Reichsmarks (3), effectué par les Chemins de Fer du Reich au compte du trustee à la

(1) Du Plan Dawes.

(2) Suivant le tableau annexé au Plan Young ou conformément à toute autre convention internationale qui serait notifiée à la Banque.

(3) Soit le douzième de 660 millions, montant de la participation des Chemins de fer.

Reichsbank, la B. R. I. doit le mettre, par virement ou autrement, à la disposition du Trésor allemand dès qu'elle a reçu du Gouvernement allemand une somme équivalente en autres devises (1).

Pour toutes sommes payées par le Gouvernement allemand sur le compte des annuités, la B. R. I. devra fournir un reçu indiquant les devises versées ainsi que la valeur équivalente en Reichsmarks dont le Gouvernement allemand sera crédité.

En fin d'année, dès qu'elle aura reçu le montant total d'annuité prévu au Plan Young, la B. R. I. sera tenue de rendre au Gouvernement allemand le coupon du certificat de dette correspondant à l'année en question.

b) Comptes et paiements.

Toutes les sommes reçues par la B. R. I. sur le compte de l'Agent général des paiements de réparations ou à valoir sur les annuités allemandes, doivent être portées dans un « Compte de trust d'annuité ».

La B. R. I. s'oblige à répartir les paiements dans l'ordre suivant :

a. Les sommes nécessitées par le service de l'emprunt Dawes seront transférées au compte des trustees du dit emprunt par priorité sur tous autres paiements;

β. Le douzième de la part respective des Gouvernements dans l'annuité non différable en devises autres que des Reichsmarks, diminué de la somme nécessaire au service de la fraction qui aurait été mobilisée;

γ. Le douzième de la part en Reichsmarks due à chaque Gouvernement (pour le règlement des quata de livraisons en nature ou pour les paiements relatifs aux Reparation recovery acts);

(1) En conséquence de l'engagement pris par le Gouvernement allemand, le Reichsmark doit conserver sa convertibilité en or ou en change-or à la parité de 1/2790 kilogramme d'or fin ainsi qu'il est défini par la loi monétaire du 30 août 1924.

δ. Le douzième de la somme restant respectivement due à chaque Gouvernement créancier après règlement des montants α , β et γ .

La B. R. I. ne doit en aucun cas permettre que le compte d'un Gouvernement créancier se trouve en découvert sur le compte de trust d'annuité.

D'autre part la B. R. I. s'oblige à tenir le Gouvernement allemand et les Gouvernements créanciers au courant du dépôt moyen restant au compte de trust d'annuité; elle s'oblige également à accepter et à administrer le dépôt spécial de 50 % de cette moyenne à faire par le Gouvernement allemand.

Aux termes du Plan Young le Gouvernement allemand peut d'ailleurs faire aussi un dépôt à long terme jusqu'à 400 millions de Reichsmarks; s'il effectue ce dépôt, la B. R. I. est obligée d'en administrer le montant et de prendre les mesures prévues dans le Plan pour l'allocation, au déposant, d'une partie de ses bénéfices (1).

De son côté, le Gouvernement français s'est engagé en cas de mobilisation effective d'une partie des annuités non différables, à effectuer un dépôt spécial de 10 % de la somme qu'il reçoit de ce fait jusqu'à concurrence de 500 millions de Reichsmarks en devises-or autres que des Reichsmarks ou en devises à étalon de change-or.

La B. R. I. est également tenue d'administrer ce dépôt spécial; elle doit l'administrer en sorte que les sommes déposées soient disponibles en vue d'égaliser les manquants qui viendraient à se produire dans les annuités des pays autres que la France pendant une période de suspension de transferts.

Le dépôt français portera intérêt au taux maximum en cours payé par la B. R. I. sur les dépôts à long terme. De plus, s'il est fait pour une période d'au moins cinq ans, il confèrera au Gouvernement

(1) V. *supra*, p. 138, Note 2.

français un droit spécial de participation aux bénéfices de la B. R. I. dans les conditions stipulées aux statuts (1). Ce dépôt sera restitué dans les circonstances envisagées dans le Plan Young (2).

En ce qui concerne les paiements relatifs aux prestations en nature, aux Reparation recovery acts et autres systèmes similaires, la B. R. I. devra payer en Reichsmarks les chèques, lettres de change etc. régulièrement établis par un représentant qualifié des Gouvernements intéressés, jusqu'à concurrence des soldes mensuels en Reichsmarks disponibles au crédit de ces Gouvernements; elle fera le débours et tiendra les comptes nécessaires.

A cet égard, la B. R. I. a déclaré (3) avoir pris note de l'arrangement spécial intervenu à la Haye et elle s'est engagée à se conformer aux dispositions qui y sont spécifiées.

Quant aux revenus affectés en garantie collatérale, c'est non seulement un droit mais encore un devoir pour la B. R. I. que d'observer les dispositions du Plan Young s'y rapportant (4).

Les comptes de la B. R. I. doivent être communiqués périodiquement aux Gouvernements créanciers. A cet effet, la B. R. I. leur fournira à la fin de chaque mois un relevé indiquant toutes les recettes et tous les paiements au compte des annuités de l'Allemagne pendant le mois écoulé.

La B. R. I. remettra aussi à chaque Gouvernement une copie de son rapport annuel et du compte général des opérations effectuées dans l'année relativement aux annuités allemandes et au service de l'emprunt 1924.

c) Administration des sommes versées sur les annuités

La B. R. I. s'oblige à administrer toutes les sommes payées par l'Allemagne sur le compte des annuités

(1) Statuts de la B. R. I. Art. 53.

(2) Plan Young. Annexe VIII.

(3) Contrat de Trust. Art. XV.

(4) V. supra, p. 187. Gage négatif.

entre le moment où elle les reçoit et le moment où elle en assure la distribution effective.

Elle peut, du reste, recevoir des instructions des Gouvernements créanciers sur les opérations qu'ils désirent la charger de faire au moyen de ces sommes. Toute différence de change résultant de transactions effectuées par la B. R. I. pour le compte des Gouvernements doit naturellement être portée à leur débit ou à leur crédit.

Dans l'administration des sommes versées, la B. R. I. devra toujours être guidée par l'intérêt des Gouvernements créanciers pour le compte desquels elle opérera; toutefois l'étendue des obligations qu'elle assume de ce fait est limitée (1).

d) Suspension des transferts.

La B. R. I. s'oblige à observer les dispositions du Plan Young regardant les déclarations possibles de suspension de transferts du Gouvernement allemand; elle est tenue, dans cette éventualité, de convoquer immédiatement le Comité consultatif spécial dans les conditions prévues et d'aviser les Gouvernements créanciers en conséquence.

Dès que la suspension sera devenue effective, la B. R. I. prendra les mesures adéquates à cette nouvelle situation. Elle continuera à transférer chaque mois les sommes nécessaires au service des emprunts Dawes et Young et à créditer les Gouvernements des sommes payées par le Gouvernement allemand sur la fraction d'annuité non différable.

En ce qui concerne la fraction d'annuité différable, deux cas peuvent se produire : suspension partielle ou suspension totale. Si la suspension est partielle, la B. R. I. commencera par répartir les devises reçues entre les Gouvernements créanciers; pour le solde, de même que pour la totalité en cas de sus-

(1) V. *supra*, p. 187. Obligations du trustee.

pension totale, elle recourra au dépôt spécial de garantie effectué par le Gouvernement français dans les conditions et les limites prévues au Plan Young. Les sommes ainsi débitées au compte du dépôt spécial seront mises à la disposition des Gouvernements créanciers.

Entre temps la B. R. I. devra recevoir les paiements en Reichsmarks substitués aux paiements en devises, les porter pour ordre au crédit des Gouvernements respectifs et administrer les fonds respectivement pour le compte, au bénéfice et aux risques de chaque Gouvernement (1).

Lorsque le Gouvernement allemand sera de nouveau en mesure de transférer des devises, le compte-marks des Gouvernements sera débité du montant correspondant aux paiements effectifs, et le compte de dépôt spécial du Gouvernement français en sera crédité.

e) Mobilisation.

La B. R. I., agent exclusif des Gouvernements créanciers pour toutes opérations relatives à la mobilisation des annuités allemandes, doit suivre strictement les dispositions du Plan Young relatives à cette question (2).

Lorsque les Gouvernements créanciers sollicitent la création d'obligations représentant une partie de leur annuité non différable, la B. R. I. apprécie l'opportunité de cette création. Les Gouvernements ont d'ailleurs l'alternative de pouvoir procéder sur leur propre marché à une émission nationale des titres ainsi créés ou d'en demander à la B. R. I. une émission internationale.

Dans la première hypothèse, la B. R. I. prie le Gouvernement allemand d'effectuer la création des

(1) V. *supra* Intérêts sur moratoire et transferts, p. 133-134.

(2) Plan Young. Annexe III.

titres demandée; elle les remet alors purement et simplement aux Gouvernements intéressés en se bornant à fixer les conditions minima d'émission; elle n'a même pas à fixer les conditions minima s'il s'agit d'une simple opération de conversion sur le marché en question.

Dans la deuxième hypothèse, la B. R. I. doit proposer aux autres Gouvernements créanciers de formuler une demande analogue pour la part qui leur revient; puis elle prie également le Gouvernement allemand de créer les titres demandés. Il lui appartient alors de sonder les marchés, d'en étudier les conditions et de choisir ceux qui lui paraissent convenir pour l'émission envisagée à moins que les banques centrales des pays concernés n'y fassent objection. La B. R. I. examinera, de concert avec les banques intéressées, les conditions détaillées d'émission sur les divers marchés visés.

Si la B. R. I. juge inopportune soit la création, soit l'émission des obligations, elle doit indiquer aux Gouvernements les raisons sur lesquelles elle appuie son opinion.

B. TRUSTEE DES PORTEURS D'OBLIGATIONS.

Dans le même contrat de trust, la B. R. I. s'est déclarée disposée à agir comme trustee ou représentant des porteurs d'obligations ou comme agent pour toutes les émissions d'obligations faites en conformité des dispositions du plan relatives à la mobilisation, suivant les conditions prévues dans les contrats d'emprunt à conclure entre elle et les Gouvernements intéressés à l'occasion de l'émission de ces obligations (1).

Comme trustee des porteurs, la B. R. I. doit assurer le service des obligations émises en se conformant aux conditions convenues pour l'émission, l'intérêt

(1) Contrat de Trust. Art. XII.

et l'amortissement des titres et aux règles générales qui ont été posées soit dans les statuts soit dans le contrat de trust.

Supposons que l'un des Gouvernements ait mobilisé une partie des annuités non différables qui lui ont été attribuées; la B. R. I. doit alors, tous les mois, diminuer le douzième de la part non différable de ce Gouvernement des sommes nécessaires au service des obligations émises (1).

Les sommes ainsi déduites de la part de chacun des Gouvernements intéressés dans les émissions seront transférées chaque mois à un compte spécial de trust relatif à chacun des emprunts émis et devront y demeurer jusqu'au moment où le paiement des intérêts et amortissements sera effectué conformément aux contrats d'emprunts respectifs.

Les frais et commissions de la B. R. I. seront déterminés, à l'occasion de chaque émission, d'un commun accord entre elle et les Gouvernements intéressés.

C. DIFFÉRENDS AU SUJET DE L'INTERPRÉTATION OU DE L'APPLICATION DU CONTRAT DE TRUST.

Les Gouvernements créanciers et la B. R. I. ont convenu (2) que si un différend quelconque s'élève au sujet de l'interprétation ou de l'application des dispositions du contrat de trust, le différend sera soumis pour décision définitive au Tribunal Arbitral établi par l'accord de Londres du 30 août 1924, tel qu'il est constitué par le protocole final de cet accord,

(1) A la suite de l'émission du premier emprunt Young en juin 1930, la France a reçu 132.000.000 dollars soit, en chiffres ronds, 660.000.000 Reichsmarks alors que sa part annuelle est de 500.000.000 Reichsmarks. La portion mobilisée empiète donc sur la fraction inconditionnelle de la seconde année d'application du Plan Young.

Il en est de même pour les autres pays créanciers puisque le produit de l'emprunt a été réparti (à concurrence de 200 millions de dollars) conformément aux pourcentages respectifs de cette fraction.

(2) Contrat de trust. Art. XIX.

à moins que les parties en litige ne décident en commun de le soumettre au Président ou à un membre du tribunal comme seul arbitre.

D. COMITÉ CONSULTATIF SPÉCIAL.

Nous avons vu que dans le cas d'une déclaration de suspension de transferts par le Gouvernement allemand, la B. R. I. doit convoquer aussitôt un comité consultatif spécial.

Ce comité se composera de sept membres ordinaires et de quatre membres désignés par eux par voie de cooptation. Les membres ordinaires seront nommés respectivement par les gouverneurs de la Reichsbank, de la Banque de France, de la Bank of England, de la Banque Nationale de Belgique, de la Banca d'Italia, de la Banque du Japon et d'une banque américaine agréée; ils ne devront avoir aucune attache officielle ni avec les institutions bancaires en question ni avec les administrations publiques de leurs pays respectifs.

Le Comité, comme son nom l'indique, n'aura que des pouvoirs purement consultatifs; il ne se réunira que dans le cas prévu ci-dessus et dans le cas où le Gouvernement allemand, sans déclarer de suspension de transferts, protesterait auprès des Gouvernements créanciers et de la B. R. I. de son impossibilité de continuer à transférer totalement ou partiellement les annuités prévues au Plan Young sans menacer le change et l'économie générale de l'Allemagne.

Le Comité consultatif spécial aura pour mission d'examiner les circonstances et les conditions qui auront provoqué l'état de choses du moment considéré et de faire une enquête approfondie sur la situation réelle de l'Allemagne.

Il pourra procéder à des enquêtes orales ou se faire remettre tous documents qu'il pourra juger uti-

les; il entendra, le cas échéant, les explications fournies par le Gouverneur de la Reichsbank ou par toute autre personne désignée par le Gouvernement allemand.

Le Comité remettra ensuite aux Gouvernements et à la B. R. I., sans avoir à prendre aucune décision, un rapport détaillé sur son enquête, comportant l'indication des mesures suggérées au sujet de l'application du Plan et, entre autres, le cas échéant, la proposition d'augmenter le pourcentage de 50 % prévu pour le moratoire des paiements.

Sa tâche se trouve alors terminée et c'est aux Gouvernements et à la B. R. I. qu'il appartient de prendre les mesures appropriées.

CHAPITRE IV.

Comparaison du rôle de trustee de la Banque des règlements internationaux et des fonctions de trustee de créanciers obligataires anglais.

Malgré la similitude des termes employés, il existe une différence essentielle entre les contrats de trust (Trust deeds) que nous avons étudiés dans notre Première partie et le contrat de trust qui lie la Banque des Règlements Internationaux, c'est que les premiers (1) sont conclus entre le débiteur et le trustee, et le deuxième entre les créanciers et le trustee.

Les contrats de trust entre débiteurs et trustee ont pour objet de confier au trustee, dans certaines circonstances, l'administration de biens donnés en garantie par le débiteur; les contrats de trust entre créanciers et trustee ont pour objet d'assurer le service de l'emprunt et de confier au trustee l'administration des sommes reçues pour le compte des créanciers.

Sans doute, dans l'un et l'autre cas, le trustee est-il trustee de créanciers. Il doit donc veiller constamment à leurs intérêts, avec le plus grand soin et la plus stricte impartialité. Il doit rendre des comptes à ses créanciers, justifier les actes qu'il a pu accomplir dans le service de ses fonctions. Mais là s'arrête l'analogie des deux situations.

(1) V. exemples cités : Skoda. Ville de Varsovie. Port de Dantzig, p. 67 et suivantes.

Alors que les garanties accordées par le débiteur sont le fondement même des contrats de trust qui règlent les devoirs et obligations des trustees de créanciers obligataires anglais, elles n'occupent qu'une place minime dans le contrat de trust auquel est soumise la B. R. I. D'un côté, en effet, le trustee possède les pouvoirs de surveillance les plus étendus; il peut agir contre le débiteur, l'obliger à certains actes, lui en interdire certains autres; si le débiteur est récalcitrant, il procède au besoin à la saisie de ses biens, il les administre, il les vend, tout cela pour désintéresser les créanciers. De l'autre côté, la B. R. I. a tout juste le droit de s'adresser éventuellement au Gouvernement allemand pour le prier de prendre des mesures en vue de rétablir le pourcentage de 150 % de la plus forte contribution budgétaire auquel doit être maintenue la valeur du gage négatif; en cas de manquement du débiteur, les créanciers seuls peuvent agir.

Et comme les fonctions actives du trustee de créanciers obligataires anglais ne commencent généralement à être exercées que lorsque la carence, la politique ou la situation du débiteur l'obligent à mettre en jeu le système de garanties prévues, il en résulte que pratiquement le rôle du premier commence à peu près au point où celui de la B. R. I. se termine.

Une autre différence importante consiste dans le fait que les porteurs de titres obligataires anglais ont des recours beaucoup plus étendus contre leurs trustees; ils peuvent les révoquer, les poursuivre devant les tribunaux pour avoir mal défendu leurs intérêts, les faire condamner à payer des dommages-intérêts. Au contraire les recours des créanciers de l'Allemagne, ou tout au moins des porteurs d'obligations, contre la Banque des Règlements Internationaux sont à peu près inexistants.

En revanche il est nécessaire de souligner que l'organisation même de la B. R. I. comporte cette particularité toute spéciale de faire collaborer à la gestion des sommes reçues, sous la direction d'un seul et même organe (le Conseil d'Administration), à la fois le débiteur, le trustee, et indirectement les créanciers.

Il n'en reste pas moins que le contrat de trust conclu entre la B. R. I. et les Gouvernements créanciers est de pure essence anglo-saxonne dans le fond et dans la forme et que l'on retrouve fréquemment, à la lecture du texte français, la traduction littérale de certaines clauses et expressions de style des trust deeds couramment employés en Angleterre.

CHAPITRE V.

Débuts d'activité de la B. R. I.

Le 20 mai 1930, la Banque des Règlements Internationaux reçut son premier fonds de roulement par la souscription de 124.000 actions (1) libérées d'un quart (sur 200.000 actions prévues) soit une somme de 77 millions et demi de francs suisses.

Cette première opération financière de la B. R. I. fut suivie peu de temps après d'une seconde opération internationale par laquelle la B. R. I. inaugura son rôle de centre mobilisateur des annuités allemandes.

La première tranche d'obligations Young fut en effet émise simultanément sur neuf grands marchés les 12 et 13 juin 1930.

RÉUNIONS DU CONSEIL.

Le Conseil d'Administration se réunit tous les mois, sauf en août et en septembre. Sa première séance fut celle du 23 avril 1930; puis il se réunit en mai.

Dans sa séance du 16 juin 1930, le Conseil prit acte des deux grandes opérations financières mentionnées plus haut et se proposa alors de consacrer la B. R. I. à son rôle véritablement international.

Dans cet ordre d'idées, il décida d'adresser l'invitation de participer à la souscription du reliquat

(1) Outre les 112.000 premières actions dont la souscription était garantie par les 7 banques fondatrices, 12.000 actions ont été souscrites, à raison de 4.000 par pays, par la Suisse, la Hollande et la Suède.

des actions (1) à un certain nombre de banques d'émission, à savoir : les Banques d'Autriche, de Hongrie, de Pologne, de Roumanie, de Grèce, de Finlande, de la Ville Libre de Dantzig, du Danemark, de Yougo-Slavie et du Portugal (2).

Les échanges de vues portèrent ensuite sur les méthodes de gestion des fonds détenus par la Banque et sur la politique de placement qu'elle devrait désormais entreprendre, car elle ne pouvait se limiter, comme durant les premiers jours de son existence, à n'être qu'un office de réparations.

Le Conseil décida enfin de confier la détermination pratique de la politique de la banque à un sous-comité composé des gouverneurs des Banques d'Angleterre, d'Allemagne, de France et d'Italie. Ce sous-comité se réunit le lendemain 17 juin, en présence de MM. Mac Garrah, Fraser, Quesnay et Moret (3) et procéda à un examen des possibilités de placement, à court terme et à long terme, des disponibilités probables de la Banque. Les ressources certaines étaient, dès ce moment, le montant du capital versé, les dépôts obligatoires des Gouvernements adhérents, le versement de l'Allemagne égal, chaque mois, à 50 % de la moyenne des sommes déposées par les Gouvernements (jusqu'à concurrence de 100 millions de marks-or); d'autre part, le dépôt de 10 % du montant reçu par la France sur les emprunts (jusqu'à concurrence de 500 millions de marks-or); enfin les dépôts facultatifs à vue ou à court terme des Banques centrales et des trésoreries.

Le Conseil se réunit de nouveau à Bâle le 15 juillet; il prit connaissance des dernières souscriptions

(1) 76.000 actions.

(2) La souscription de 40.000 actions porte le nombre des actions souscrites à 164.000.

(3) Alors Sous-Gouverneur de la Banque de France, M. Moret devait remplacer 3 mois plus tard M. Moreau comme Gouverneur.

d'actions de la Banque et résolut d'ajourner l'examen des nouvelles demandes parvenues; il fut également mis au courant de la répartition faite, le 10 juillet 1930, du produit du premier emprunt Young (1).

Il décida que la Banque assumerait les fonctions de trustee pour l'emprunt d'Etat Autrichien de 60 millions de dollars souscrit le même jour à Londres.

Il décida aussi que les fonctions de trustee pour les réparations orientales seraient remplies suivant les principes définis à la Haye (2).

La dernière réunion du Conseil tenue jusqu'à ce jour (3) est celle du 13 octobre 1930. Elle revêtait une importance toute spéciale en raison des événements politiques et économiques survenus pendant la période dite des vacances (4).

En dehors de l'agrément de la Banque d'Esthonie comme souscripteur d'actions, du compte-rendu de la Direction sur les opérations effectuées depuis la précédente séance et de l'expédition des affaires courantes d'administration, le Conseil s'occupa principalement de la politique des placements de la Banque. Il autorisa la Direction à discuter avec les différentes banques d'émission déposantes les facilités nouvelles que celles-ci pouvaient désirer trouver à la B. R. I. pour améliorer les possibilités de règlements financiers et de stabilisation internationale des capitaux.

En outre le département monétaire pour la liaison entre les banques centrales fut chargé d'étudier spé-

(1) V. *supra*, p. 149.

(2) La question des réparations orientales a été également définitivement réglée à la Haye, le 20 janvier 1930 (Accords publiés dans l'Europe Nouvelle du 22 février 1930).

(3) Il n'y a pas eu de séance du Conseil pendant les mois d'août et septembre 1930.

(4) Affaissement général des marchés de matières premières; extension de la crise mondiale; élections législatives du 14 septembre en Allemagne et exode des capitaux allemands.

cialement les problèmes que soulève la question des enquêtes sur les devises.

SITUATIONS MENSUELLES.

Les situations financières mensuelles sont publiées le 5 de chaque mois en francs suisses au pair monétaire. Nous reproduisons en annexe (1), à titre d'exemple de présentation de ces états, la situation au 30 septembre 1930; les trois situations précédentes étaient celles au 30 juin, au 30 juillet et au 31 août.

L'examen des quatre premières situations laisse apparaître une progression constante des opérations de la Banque; le total de la balance qui était seulement, au 30 juin, de 1.085.720.801 francs suisses, est monté, le mois suivant, à 1.303.653.650 francs, puis à 1.563.635.702 francs au mois d'août, pour atteindre au 30 septembre le chiffre de 1.700.419.572 francs.

En particulier, les dépôts à terme pour le compte des Banques centrales n'ont pas cessé d'augmenter dans de sensibles proportions; parallèlement, les dépôts de la B. R. I. se sont accrus dans un rapport équivalent.

L'analyse des comptes au 30 septembre 1930, dans lesquels ne figurent pas les fonds reçus pour le service des emprunts internationaux (2), montre clairement, au Passif, les chiffres résultant de l'application du Plan Young :

	Frs. suisses
Compte de trust des annuités	154.332.328,75
Dépôt du Gouvernement allemand ..	79.916.014,29
Fonds de garantie du Gouvernement français	68.715.862,68

(1) V. infra Annexe F., p. 235.

(2) Ces comptes doivent faire l'objet d'états séparés qui seront également publiés périodiquement.

Les dépôts à vue des banques centrales ne s'élèvent qu'à environ 200 millions de francs, soit moins de 1/6 du total de leurs dépôts qui est de 1.284.350.000 francs.

Quant à l'actif, il comporte une encaisse très faible de 5 millions et demi; par contre les fonds placés à vue ou à trois mois au maximum dépassent 1 milliard de francs, ce qui assure une bonne liquidité tout en laissant une certaine marge de rémunération. Le portefeuille réescomptable atteint d'ailleurs la somme de 304.552.641 francs; il se décompose en 101 millions de Bons du Trésor et 203 millions d'effets de commerce et acceptations de banque.

Le poste « Placements divers » comprend une somme de 185.769.152 francs à deux ans d'échéance au maximum, dont on ne connaît naturellement pas la décomposition.

CHAPITRE VI

Possibilités d'action de la B. R. I. et observations générales.

Le but principal en même temps que l'occasion de la création de la B. R. I. était le financement des réparations au moyen d'une commercialisation de la dette allemande. La B. R. I., trustee des Gouvernements créanciers, recouvre les créances, en administre le montant, distribue les parts de chacun; elle assure également le service des obligations représentatives des tranches de dette mobilisées.

De leur côté les Gouvernements créanciers sont débiteurs d'autres Gouvernements; il y a de vastes comptes internationaux à régler. Le problème des transferts se pose avec une acuité plus grande que jamais; il comporte d'ailleurs un double risque, celui d'affaiblir la monnaie des pays débiteurs, et celui de tendre anormalement la monnaie des pays créanciers. C'est la B. R. I. qui se chargera de toutes les opérations de transfert ou de virement car elle est par essence un organisme de compensation internationale.

Pour remplir ce rôle délicat de clearing, la B. R. I. doit avoir par devers elle des dépôts dans toutes les monnaies saines et praticables. La Banque a le droit d'accepter les dépôts des banques centrales pour constituer et maintenir un fonds destiné au règlement de comptes entre elles. De pareils dépôts peuvent prendre la forme de remises d'or aux gui-

chets de la Banque ou d'or détenu sous dossier pour son compte par l'une des banques centrales (1).

Peut-être la B. R. I. sera-t-elle en mesure, dans ces conditions, d'éviter que les besoins de devises pour transferts de dettes politiques ne viennent troubler les marchés des changes et les opérations commerciales ordinaires. Chaque Gouvernement acceptera d'être crédité au pair de sa part de paiements par sa Banque centrale. Chaque Banque Centrale pourra donc accepter d'être elle aussi créditée au pair en « poids d'or » à la B. R. I. pour les versements politiques faits par son intermédiaire (2).

Organisme de compensation, dépositaire de toutes les monnaies à étalon-or ou à étalon de change-or, la B. R. I. ne deviendra-t-elle pas malgré elle une super-banque centrale ? Sera-t-elle pour les banques centrales un élément de collaboration ou de concurrence ? Question grave qui ne peut être utilement considérée que si on sort du cadre relativement étroit du problème des réparations pour envisager les autres aspects sous lesquels la B. R. I. pourra exercer son activité.

A. LA B. R. I. SUPER-BANQUE CENTRALE ?

De toutes les objections exprimées à l'annonce de la fondation d'une banque internationale, la moindre n'était pas que cette banque constituerait une sorte de super-banque centrale à laquelle seraient assujetties les diverses banques centrales existantes ; on craignait une domination de la nouvelle banque sur la politique financière des Gouvernements.

Certes il faut admettre que la création de la B. R. I. présente, sur plus d'un point, des innovations sensationnelles ! Son indépendance politique absolue, sa

(1) Plan Young. Annexe I, Ch. V.

(2) V. La Banque Internationale, par Pierre Mendés France, Lib. Valois 1930, p. 146.

quasi-exterritorialité juridique et fiscale l'érigent en une sorte d'entité souveraine à laquelle il ne manquera même pas de n'avoir que des Gouvernements comme adversaires en cas de litige devant la Cour permanente de justice internationale. Cela ne suffit pourtant pas pour faire de la B. R. I. une super-banque analogue à celle que les banquiers américains et anglais avaient imaginée en 1928. Les experts du Plan Young et les rédacteurs des statuts de la B. R. I. se sont au contraire attachés à développer une étroite collaboration de toutes les banques centrales et à interdire à la nouvelle banque toute opération qui serait de nature à gêner ces dernières dans leur sphère d'activité propre ou à porter le trouble dans leur politique monétaire.

C'est ainsi que les statuts (1) défendent à la B. R. I. toute une série d'opérations dont les banques centrales ont, chacune dans leur pays, le monopole de droit et de fait. Ils confèrent en outre un droit de veto aux banques centrales concernant les opérations financières envisagées par la B. R. I. sur leurs marchés respectifs.

D'autre part, réduisant encore la similitude qui pouvait apparaître entre la nouvelle banque et les banques centrales, les rédacteurs des statuts ont supprimé le paragraphe du Plan Young (2) qui prescrivait une réserve d'or ou de devises de 40 % des engagements à vue ou à 15 jours et de 25 % des dépôts à plus long terme. Il ne reste plus à la B. R. I. que l'obligation imprécise *de maintenir sa liquidité et, à cet effet, de conserver des actifs répondant aux conditions d'échéance et au caractère de ses engagements.*

La différence la plus évidente consiste d'ailleurs en ce que la B. R. I. ne possède pas le pouvoir

(1) Art. 25 des statuts.

(2) Plan Young. Annexe I. Ch. X.

d'émission; elle ne pourra donc, comme les banques de dépôts, pratiquer l'escompte et effectuer des prêts qu'en versant de l'or ou des devises qu'elle aura à son actif, sans avoir le droit de créer du crédit à son passif (1).

Cependant ses clients seront uniquement les banques centrales; les « facilités additionnelles » que la B. R. I. leur octroiera consisteront dans cet escompte ou dans ces prêts; elle ne le fera pas en billets, mais elle le fera en or ou en devises et comme sa politique de compensation doit pratiquement aboutir à une relative stabilité de toutes les monnaies par rapport à l'or, on se trouvera en fait en présence d'une sorte de monnaie de compte internationale à laquelle seul le nom fera défaut.

Certaines délégations (2) ont déjà en 1929 à Baden-Baden présenté un memorandum dans lequel elles insistaient d'une manière pressante pour obtenir la création d'une monnaie de compte international et bien que leurs suggestions aient alors été repoussées, il n'est pas exclu que leur examen soit repris plus tard lorsque l'utilité d'une telle monnaie se sera incrustée dans l'esprit des économistes, des financiers, et surtout du public. Ce jour-là il est vraisemblable que la B. R. I. deviendra effectivement une banque centrale à qui son rôle international aura donné par avance une manifeste supériorité.

B. LA B. R. I. BANQUE D'AFFAIRES.

Alors que la B. R. I. ne se trouvait encore que dans sa phase de conception, d'aucuns prétendaient qu'elle serait une large banque d'affaires et que, comme telle, elle suivrait l'exemple des puissants consortiums financiers américains ou suédois et cherche-

(1) V. Article de M. Albert Despaux dans l'Information financière du 22 novembre 1929.

(2) En particulier la délégation française.

rait à contrôler certaines industries européennes.

Ces assertions étaient purement gratuites; le Comité de Baden-Baden les a cependant prises en considération. Pour empêcher toute velléité que pourraient avoir les Administrateurs de la B. R. I. de transformer leur établissement en banque d'affaires, les statuts obligent d'une part la B. R. I. à conserver une liquidité suffisante et lui interdisent d'autre part certaines opérations comportant une association ou une participation dans d'autres entreprises.

La B. R. I. ne peut en particulier acheter ou vendre des actions alors qu'elle peut acheter ou vendre des obligations et des Bons du Trésor.

On avait néanmoins annoncé au début du mois de septembre 1930 (1) que la B. R. I. allait prendre une participation importante à la constitution du Crédit Foncier International, établissement financier destiné à ouvrir des crédits hypothécaires dans différents pays d'Europe. La B. R. I. déclara aussitôt officiellement (2) qu'elle ne s'intéressait en aucune façon à la banque en formation et que « sa participation à une autre entreprise bancaire serait d'ailleurs aux statuts ».

C. LA B. R. I. BANQUE DE DÉPÔTS.

La puissance de crédit de la B. R. I. sera définie à tout moment par son capital versé (au début un quart de 500 millions de francs suisses), par ses réserves et par les dépôts qui lui seront confiés (3). Ces

(1) Agence télégraphique Suisse.

(2) V. le Temps du 6 septembre 1930.

(3) V. Article de M. Lescure, Professeur à la Faculté de Droit de Paris dans le Capital, Edition Economique du 23 juin 1930; V. aussi article de M. Georges Potut sur « Le premier bilan de la B. R. I. » publié dans l'Information du 5 juillet 1930.

dépôts peuvent être de deux sortes : les dépôts libres et les dépôts spéciaux.

Les dépôts libres sont principalement ceux que font bénévolement les banques centrales soit pour leur compte, soit pour le compte de tiers. Leur gestion est laissée à la propre initiative de la B. R. I.; ils sont productifs d'un intérêt au profit des déposants.

Les dépôts spéciaux sont constitués par le dépôt du Gouvernement français (au maximum de 500 millions de marks), le dépôt du Gouvernement allemand (au maximum de 400 millions de marks) et le dépôt en compte de trust d'annuité représenté par les fonds laissés à la B. R. I. par les créanciers de l'Allemagne; le dépôt en compte de trust d'annuité n'est pas productif d'intérêt.

Tous ces dépôts figurent au bilan de la B. R. I., comme les autres comptes, en Francs suisses au pair monétaire, quoique, selon toute probabilité, ils se divisent en dépôts en francs, en livres, en dollars, en marks, etc.

L'emploi des dépôts est soumis aux règles de liquidité qui régissent la politique des banques de dépôts et dont la nécessité a été indiquée dans le Plan Young et dans les statuts de la B. R. I. C'est dire que la Banque aura le souci de conserver à ses placements sur les différents marchés une grande souplesse et une facilité de rapide mobilisation. La permanence ou la longue durée des dépôts spéciaux permet du reste à la B. R. I. de faire des placements à long terme beaucoup plus rémunérateurs que les autres.

La situation financière publiée tous les mois par la Banque ne permet évidemment pas de définir la nature et la spécification des placements à long terme effectués par la B. R. I.; elle ne fait qu'en mentionner la valeur globale. On peut supposer cependant, en raison des buts assignés à la Banque, que les fonds disponibles seront généralement dirigés

vers les pays qui en manquent le plus. C'est ainsi que les journaux allemands annonçaient récemment (1) que la moitié du crédit de 150 millions de marks nécessaire à la Reichsbahn (Compagnie des Chemins de fer allemands) pour exécuter son programme de lutte contre le chômage, aurait été obtenue, pour 25 millions, d'un consortium bancaire allemand et pour le solde de 50 millions, de la Deutsche Verkehrs Kredit Bank A. G. envers laquelle la B. R. I. se serait engagée à avancer une somme de même montant.

Tel est bien le jeu normal d'une banque de dépôts : elle emploie ses fonds à fournir du crédit; elle n'est pas seulement une réceptrice de dépôts, elle est aussi et surtout un *établissement de crédit*.

Ce que font les banques de dépôts ordinaires dans leur champ national, la B. R. I. est prédestinée à le réaliser dans le domaine international.

Elle achètera des effets qu'elle pourra revendre ou réescompter et elle répartira ainsi ses disponibilités sur les différents marchés. Elle fera circuler le crédit sur le marché international; elle sera donc un fournisseur de crédit.

D. LA B. R. I. FOURNISSEUR DE CRÉDIT.

Les experts du Comité Young avaient exprimé l'espoir que la B. R. I. fournirait « au commerce mondial et à la finance internationale d'importantes facilités qui manquaient jusqu'à présent. »

L'ouverture de crédit à la Deutsche Verkehrs-Kredit Bank A. G. mentionnée ci-dessus constitue un premier exemple concret justifiant l'espoir et l'intention des experts. Il s'agit là toutefois d'un cas simple, d'une ouverture de crédit faite dans la monnaie du pays solliciteur.

(1) 2 août 1930.

On conçoit parfaitement qu'à un moment donné, une banque centrale quelconque demande à la B. R. I. l'ouverture d'un crédit dans une monnaie autre que la sienne, en dollars par exemple. La B. R. I. pourra réaliser une partie de ses effets en doillars pour mettre des dollars à la disposition de la banque intéressée. S'il s'agit d'une opération d'escompte, la B. R. I. recevra, en échange de ces dollars, des effets libellés dans la monnaie de cette dernière; elle aura, en fin de compte, remplacé ses effets-dollars par des effets d'une autre monnaie.

Des demandes analogues peuvent surgir de tous côtés en même temps puisque les banques centrales sont en droit d'attendre de la B. R. I. des *facilités additionnelles*. La Banque peut d'ailleurs, dans le même ordre d'idées, autoriser ses déposants en une monnaie quelconque à tirer sur elle indifféremment en toute autre monnaie dont ils peuvent avoir besoin, ou à effectuer, à titre de prévision, des transferts de comptes de monnaie à monnaie (1).

Il est indispensable pour cela que la B. R. I. dispose en tout temps d'un choix considérable de devises de toutes natures. N'est-ce pas là une curieuse extension de la concentration horizontale ?

Dans toutes les opérations de ce genre, la B. R. I. n'émet pas de billets; elle n'en a d'ailleurs pas le droit. Elle imprime simplement, semble-t-il, un mouvement de circulation à des devises, à du crédit existant.

En réalité, il n'en est pas toujours ainsi. Supposons (2) que la Banque Nationale de Roumanie, laquelle pratique le change à étalon de devises-or, obtienne de la B. R. I. une avance en francs français garantie par le dépôt d'effets négociables libellés en

(1) V. article 24 des statuts.

(2) Cet exemple a été emprunté à M. Pierre Mendès France dans son ouvrage déjà cité « La Banque Internationale ».

lei. La Banque de Roumanie reçoit des francs, qui représentent des devises-or et viennent accroître le montant de sa couverture. Si la Banque de Roumanie émet alors de nouveaux billets proportionnellement à l'accroissement de cette couverture, il y aura en fait création de monnaie en Roumanie et augmentation du volume du crédit dans le monde. Le risque d'inflation de crédit n'est donc pas absolument écarté.

Au contraire si la B. R. I., pour avancer des francs, a dû préalablement s'en procurer en vendant sur le marché français des effets-francs, l'inflation monétaire en Roumanie (si on ne considère que le volume indépendamment de la couverture) sera compensée par une déflation monétaire en France. Il n'y aura pas inflation mais seulement déplacement du crédit international.

Il ressort des remarques exposées que la B. R. I. possède le double pouvoir, dans la mesure de ses disponibilités, de faire varier le volume du crédit international et de le déplacer suivant la direction qu'elle jugera appropriée. Elle a, en résumé, à résoudre internationalement, à tout instant de la vie économique, le problème si délicat et si complexe de la monnaie dirigée ou, mieux, du crédit dirigé.

E. LE CRÉDIT DIRIGÉ.

Nous avons souligné que la B. R. I. pourrait agir sur le volume des disponibilités monétaires suivant la libéralité avec laquelle elle accorderait des crédits. Ce volume des disponibilités monétaires exerce à son tour une action sur les prix et par conséquent sur l'économie générale.

On a cherché au cours des dernières années, aux Etats-Unis, à harmoniser les rapports entre la banque et l'ensemble de l'économie du pays au moyen

d'une régularisation du volume des crédits en fonction des résultats que l'on veut obtenir (1).

Pour diriger la monnaie, les Banques fédérales de réserve font jouer deux éléments : le taux d'escompte et l'achat de titres. En élevant le taux d'escompte, elles augmentent le prix du crédit; en vendant des titres qu'elles possèdent en portefeuille, elles résorbent de la monnaie en circulation.

Les acheteurs de ces titres étant des Banques affiliées (pour le compte de leurs clients) celles-ci voient accroître leurs engagements envers les Banques de réserve et sont tenues statutairement d'augmenter leur couverture. La nécessité de maintenir leur liquidité les oblige alors à restreindre les crédits qu'elles octroient à leur clientèle. L'opération inverse entraîne naturellement des résultats diamétralement opposés.

L'action conjuguée des Banques de réserve sur le taux d'escompte et sur les titres provoque donc normalement une déflation ou une inflation du crédit.

L'expérience est remarquablement intéressante, car des résultats favorables conduiraient, dans le pays considéré, à une stabilisation relative du pouvoir d'achat de la monnaie et des prix. Et en fait, depuis 1923, grâce à cette pratique qui se développait et se perfectionnait sans cesse, on était arrivé aux Etats-Unis à atténuer les oscillations des indices de prix de gros, lesquels expriment généralement la puissance d'achat de la monnaie; on utilisait à cette fin les offices de techniciens et d'actuaire qui établissaient des statistiques et des graphiques permettant à tout moment d'embrasser d'un seul coup d'œil la position comparative des divers éléments du problème.

Pourquoi cette méthode scientifique si perfection-

(1) V. Etude complète de la monnaie dirigée dans le Cours d'Economie Politique de M. Germain Martin, année 1927-1928.

née vient-elle d'échouer lamentablement ? Pourquoi n'a-t-elle pu éviter le désastre boursier et économique qui a éclaté en Amérique à la fin de l'année 1929 ? Pourquoi n'est-elle pas encore parvenue à la fin de 1930 à atténuer la crise ? N'est-il pas surhumain de régler minutieusement l'économie, de la réduire à une espèce de mécanisme que l'on ferait fonctionner à son gré ?

Il y a lieu de remarquer tout d'abord que la conception de la monnaie dirigée n'est pas absolue (1). Les uns veulent diriger la monnaie en vue d'une stabilisation permanente des prix en luttant aussi bien contre la baisse que contre la hausse; tel est le système qui a été exposé plus haut comportant le double jeu, dans les deux sens, du taux d'escompte et des transactions de titres. Les autres, partisans de la conception dissidente du Professeur Cassel, sont adversaires résolus de toute déflation; ils craignent un fléchissement lent et continu des prix provoqué par la décroissance de la production de l'or et veulent lutter contre les incidences qui pourraient en résulter pour l'économie générale. Pour ceux-là, la monnaie devra être dirigée dans le sens de l'inflation. Non que l'on doive délibérément et artificiellement susciter un gonflement de la circulation ! Au contraire il faut tendre à une stabilité relative des prix mais sans s'opposer au développement normal des choses; s'il y a mouvement ce ne doit être que dans le sens de la hausse.

On a beaucoup reproché aux Banques de réserve américaines d'avoir usé tantôt de l'un, tantôt de l'autre procédé; après avoir favorisé la hausse des prix en 1927 par une politique d'inflation, elles ont en effet, en 1928, entrepris une certaine déflation

(1) V. Article de M. Albert Aftalion, Professeur à la Faculté de Droit de Paris, dans le Capital, Edition Economique du 8 octobre 1930.

pour mettre un frein aux excès de la spéculation boursière. Plus tard, en particulier en 1929, elles ont maintenu et même élevé leur taux d'escompte — pour que la cherté de l'argent effrayât la spéculation — tout en accroissant, par des achats de titres et d'acceptations, la masse de moyens de paiement qu'elles désiraient mettre à la disposition de l'agriculture et du commerce.

Ce procédé difficile de dosage a donné lieu à deux ordres de critiques : les partisans de l'école classique ont accusé les Banques Fédérales de détruire l'effet bienfaisant de la hausse de l'escompte en achetant des titres; les dissidents ont prétendu au contraire que tout le mal venait de cette hausse absurde des taux de l'escompte à une époque où le monde entier souffrait d'une pénurie d'or.

Dès le début de la crise, les Banques de réserve ont d'ailleurs recouru au système normal, à savoir baisse graduée mais rapide du taux de l'escompte, achat considérable de titres et d'acceptations, sans réussir aucunement à amoindrir la dépression économique. « N'est-ce pas la preuve » écrit M. Aftalion, « qu'incapable d'empêcher la crise, la politique de la monnaie dirigée ne parvient pas davantage à déterminer aussi aisément qu'on l'affirme le retour à la prospérité ? »

Cette dernière déclaration ne nous paraît nullement convaincante, car il peut être plus facile d'empêcher un incendie que d'en arrêter les effets une fois que le sinistre s'est propagé dans toutes les directions. Mais l'impuissance de la politique de la monnaie dirigée, telle qu'elle a été appliquée aux Etats-Unis, n'en demeure pas moins flagrante, et il est intéressant de rechercher les causes de cet échec.

A notre sens, l'une des principales est que l'Amérique a trop présumé de ses inépuisables richesses et de sa redoutable puissance financière; elle a sures-

timé son potentiel économique immédiat. Si prospère que soit un pays, si ordonné que soit son développement, il arrive forcément un point où, pour des causes diverses et indépendantes peut-être de la volonté des hommes, le marché national est momentanément saturé; la balance de la production et de la consommation penche alors en faveur de la première; il y a rupture d'équilibre. Vouloir néanmoins conserver le même rythme de production, c'est s'obliger à constituer des stocks dans l'espoir que le déséquilibre sera de courte durée. Mais que l'affaïssement de la consommation vienne à se prolonger, le plein des stocks sera vite atteint et la crise éclatera inévitablement. Les banques devraient raisonnablement, dès le deuxième stade, adopter les mesures nécessaires pour éviter l'accroissement anormal des stocks. L'économiste allemand M. Alfred Landsburg est plus rigoureux encore dans sa conception de la vraie politique à suivre (1); « En période d'expansion, observer une certaine réserve dans la distribution des crédits en vue de contrebalancer l'activité excessive du pouvoir d'achat; en période de déclin, par contre, surmonter le ralentissement de la circulation monétaire en accordant, d'une part, les crédits avec générosité et, de l'autre, en augmentant la quantité des billets en circulation ». Les Etats-Unis ont manifestement suivi une politique opposée.

Une autre raison — la plus grave quant aux conséquences — réside en ce que les Etats-Unis, enorgueillis par un récent passé rempli d'une prospérité prodigieuse, et peut-être trop rapide, se sont retranchés, dans leur politique économique et financière, derrière un splendide isolement. Ils ont négligé les avertissements qui leur étaient prodigués de l'étrangers; ils ont écarté ce lieu commun que de nos jours les

(1) V. Article de M. Landsburg sur « la crise mondiale, ses causes et ses enseignements » publiée dans l'Information financière du 7 septembre 1930.

pays vivent les uns des autres et qu'ils doivent vivre aussi les uns pour les autres; ils ont méconnu cette vérité élémentaire qu'à force d'affaiblir le pouvoir d'achat de ses clients, on finit par ne plus pouvoir leur vendre la même quantité de produits.

Maintenant seulement on commence aux Etats-Unis à apprécier exactement la situation et à placer comme il convient dans le temps et dans l'espace les origines de la dépression économique qui frappe durement le monde entier depuis plus d'un an déjà. Voici, à titre d'exemple, un extrait de l'exposé paru récemment dans la revue périodique publiée par la Chambre de Commerce de New-York (1) :

« La vue d'ensemble est troublée par le fait que la dépression n'a pas été un processus national, mais bien international, dont l'origine remonte jusqu'à la destruction de capital pendant la guerre... La dépression internationale a été encore accentuée par les excès de la hausse de bourse en Amérique, hausse dont le point culminant était atteint il y a juste un an. Pendant que cette spéculation faisait rage, le marché de New-York agissait comme aimant attirant les capitaux disponibles du monde entier et soumettant ainsi le reste du monde à une diète de crédit ».

Et cette autre récente déclaration du Professeur Irving Fischer (2), dont la portée eut peut-être plus grande encore, en raison de la réputation mondiale dont il jouit :

« Lorsque les pays alliés empruntèrent des fonds aux Etats-Unis, la puissance d'achat du dollar était 51,53 cents d'avant-guerre, tandis que la valeur du dollar actuel, qui doit être remboursé pour le dollar emprunté, représente environ 79 cents d'avant-guerre. Or cela signifie

(1) Nation's business Septembre 1930. « What Wall Street is talking about ». V. article sur les Etats-Unis dans l'Information du 11 octobre 1930.

(2) Déclaration de M. Irving Fischer, Professeur d'Economie Nationale à l'Université de Yale E. U. A. publiée dans l'Information financière du 9 octobre 1930.

une augmentation de la dette de 55 % environ... L'Amérique a renforcé cette injustice en surélevant encore les barrières, ce qui fait que le paiement des dettes sur lesquels elle insiste devient de plus en plus difficile, car les dettes ne peuvent être balancées que par des marchandises ».

La destruction de capital en Europe aurait précisément dû incliner les dirigeants de la politique américaine à un adoucissement considérable du règlement des dettes interalliées; il est évident qu'une politique plus conciliante de l'Amérique à l'égard de l'Europe eût évité, en grande partie, les difficultés économiques actuelles.

Il est non moins certain que la prétention de diriger le crédit sans tenir compte de tous ces éléments extérieurs constitue une pure utopie et on comprend que les Etats-Unis aient abouti à d'aussi piteux résultats.

A des difficultés internationales, il faut des remèdes internationaux. Puisque les échanges sont internationaux, le crédit doit être organisé sur une base internationale.

La Banque des Règlements Internationaux a été instituée de manière à répondre aux nécessités d'une pareille situation. Administrée par les Gouverneurs des banques centrales, elle peut apprécier l'ensemble de la situation mondiale et agir, avec l'assentiment des Gouverneurs, sur les marchés particulièrement menacés.

Nous avons vu que la B. R. I. possède un choix de toutes sortes de devises; nous savons qu'elle peut escompter en quelque monnaie du papier libellé en une monnaie déterminée; nous comprenons qu'elle peut venir en aide aux pays dont la balance des paiements est déficitaire. Son action peut donc être à beaucoup d'égards salutaire. Mais le Conseil de la B. R. I. devra toujours, avant d'intervenir de quelque manière, peser consciencieusement tous les éléments nationaux et internationaux de

chaque affaire et apprécier toutes les incidences internationales d'une opération effectuée sur un marché déterminé.

Une telle faculté d'appréciation ne peut être que l'apanage d'une banque internationale. Encore faut-il qu'elle soit pourvue de tous les instruments scientifiques indispensables, qu'elle connaisse à tout instant les indices révélateurs de la puissance d'achat des diverses monnaies. Les Etats-Unis ont créé des centres d'études statistiques où l'on élabore des documents suivant les indications recueillies par leurs services; il faut que la B. R. I. dispose d'une documentation analogue mais universelle. L'analyse des graphiques et l'interprétation des phénomènes qu'ils traduisent permettront alors de suivre les mouvements de la production, la situation des stocks, l'activité des échanges, la hausse et la baisse des salaires, les variations des prix, etc., en un mot l'indice général de l'économie mondiale.

Si la B. R. I. dispose de ressources suffisantes, d'une direction intelligente et réaliste, et d'une collaboration confiante et sans réserve de toutes les banques centrales, quelle œuvre grandiose ne peut être la sienne : « Par un développement financier judicieux et exempt d'esprit de concurrence, la Banque constituera un instrument utile pour ouvrir de nouveaux débouchés au commerce et aux échanges internationaux... Il y a lieu d'espérer en particulier qu'elle deviendra un trait d'union toujours plus étroit et précieux dans la collaboration entre les banques centrales en général — collaboration indispensable au maintien de la stabilité de la structure mondiale du crédit » (1).

(1) Plan Young. Ch. VI. Banque des Règlements Internationaux.

CONCLUSION.

Nous n'aurions garde de clore cette étude sans insister sur l'utilité de répandre dans tous les pays civilisés les notions de droit commercial et d'économie politique qui s'y trouvent désormais appliquées en vertu de l'évolution mondiale et de l'internationalisation de l'économie et de la finance. « La société humaine commence à se constituer sous la forme d'une immense société anonyme dont les divers Etats sont les diverses entreprises » (Henry de Jouvenel).

Un contrat étroit est maintenant établi entre l'industrie et le commerce de toutes les nations; à quelque degré que l'on se trouve placé dans la hiérarchie sociale, on ne peut plus ignorer les modalités de vie économique et financière de l'étranger.

L'économie domine le politique; il surmonte toutes les divergences de traditions, de races et de tendances. L'organisation du crédit est déjà plus puissante que celle des Gouvernements. La stabilité politique et l'équilibre social ne peuvent plus s'obtenir que simultanément par la rationalisation mondiale de la production et la régularisation mondiale de la distribution. Les grands courants d'échanges commerciaux doivent être soumis à des règles juridiques identiques.

Un large mouvement d'unification du droit a d'ailleurs pris naissance dans les sociétés contemporaines. En 1925 on a fondé à Rome l'Institut juridique international. De son côté la Société des Nations s'est saisie du problème de l'unification du droit en matière de lettre de change. Il existe des éléments substantiels de droit international; il reste à en réaliser définitivement la codification.

Un autre groupement européen s'est consacré parallèlement à l'examen du problème international du crédit : c'est l'Association Internationale pour le progrès social, qui se préoccupe spécialement de la lutte contre le chômage. Il est évident que toute politique de crédit susceptible d'aboutir à une fixité relative des prix peut faciliter les conditions de vente, atténuer les dangers du chômage et accroître la consommation.

Tout en répudiant la pensée d'une stabilisation absolue de l'activité économique, qui serait incompatible avec le progrès matériel de la société en général, il faut en effet chercher à éliminer dans la mesure du possible les dépressions qui tiennent à l'instabilité monétaire.

Peut-être alors parviendra-t-on à maintenir dans des rapports harmonieux l'évolution de l'économie mondiale et l'amélioration de l'ordre social. « Lorsque la marche normale de l'économie mondiale se trouve désaxée par suite de la chute des prix des marchandises, la société se sent lésée et ce sentiment se traduit par une haine implacable de l'ordre social existant » (Irving Fischer).

L'unification juridique des instruments et la compréhension réciproque des intérêts doivent permettre l'avènement d'une effective collaboration des peuples. La Banque des Règlements Internationaux aidera puissamment à obtenir ce résultat; elle sera le meilleur agent de propagation de cette idée que l'intérêt final de chacun ne saurait vraiment être mieux servi que par la prospérité de tous.

Vu : Le Président,
William OUALID.

Vu : Le Doyen de la Faculté,
BERTHÉLEMY.

Vu et permis d'imprimer
Le Recteur de l'Académie de Paris
CHARLÉTY.

ANNEXE A

Modèle de debenture au porteur inscrit sur le Registre.

Société
(Incorporée suivant le Companies Consolidation
Act 1908).

Capital social : £. 100.000 divisé en 100.000 actions de
£. 1 chacune.

Emission de 1000 debentures de £. 100 chacune, en
vertu du pouvoir donné par l'art. des statuts de la
société et d'une résolution prise par le Conseil d'Admi-
nistration le 1930, portant intérêt au
taux de % par an.

N°

£. 100

1. La Société (appelée ci-après
la Société) reconnaît devoir à M. , la
somme de £. 100, et convient par la présente de payer
le , ou à toute autre date à laquelle
le principal de £. 100 deviendra payable d'après les
conditions portées au verso au dit M.
ou au porteur inscrit sur le Registre à l'époque consi-
dérée, le principal de £. 100 et de payer au dit
M. ou au porteur inscrit sur le Re-
gistre à l'époque considérée (ou au porteur s'il est
attaché des coupons à la debenture) des intérêts sur
cette somme au taux de 4 % par an, par versements
semestriels égaux le 1^{er} et 1^{er} de chaque
année, le premier de ces versements semestriels de-
vant être effectué le .

2. La Compagnie charge par la présente son entre-

prise et tous ses biens tant réels que personnels, présents et futurs, y compris son capital non appelé à l'époque considérée, de la dite somme principale et des intérêts garantis par la présente.

3. (Clause n'existant que si la debenture est garantie par un trust deed).

Le porteur de cette debenture a droit pari passu avec les autres porteurs des debentures mentionnées dans les conditions portées au verso au bénéfice d'un acte daté du 19 et conclu entre la société d'une part et MM. et d'autre part (appelé ci-après « le trust deed ») et en vertu duquel certains biens sont assignés aux trustees avec certains pouvoirs et stipulations pour la garantie des porteurs des dites debentures.

4. Les obligations de la société et la charge créée sur les biens de la société par la présente debenture sont soumises aux conditions portées au verso.

Remis sous le sceau de la Société
ce 19

Le sceau de la société a été
apposé en présence de

Administrateurs

Sceau

CONDITIONS (portées au verso).

Série de debentures.

1. Cette debenture est l'une d'une série de 3.000 debentures (appelées ci-après lesdites debentures) de même forme pour garantir la somme principale de £. 100 et l'intérêt sur cette somme au taux de 4 % par an.

Charge flottante.

2. Les dites debentures doivent toutes prendre rang pari passu inter se comme charge flottante sur les biens chargés par la présente et de telle manière que

la société puisse vendre et négocier l'un quelconque de ses biens dans le cours ordinaire des affaires.

Registre.

3. La société tiendra à son siège social un registre des dites debentures et des porteurs à l'époque considérée de toutes les debentures.

Nom du propriétaire.

4. La société n'enregistrera pas comme porteur de cette debenture une autre personne que celle au nom de laquelle elle a été émise et celles qui y ont légalement droit après le porteur originaire.

Transfert.

5. Cette debenture ne pourra être transférée qu'au moyen d'un acte écrit. Tout transfert de cette debenture donnera lieu au paiement de deux shillings et six pence à la société et le transfert sera enregistré sur preuve donnée au Conseil d'Administration de l'identité et du titre de propriété de la personne qui demande le transfert.

Ajournement de transfert.

6. La société refusera d'enregistrer un transfert de cette debenture pendant les sept jours qui précéderont immédiatement une échéance de paiement d'intérêt.

Compensation de dettes.

7. Les sommes en principal et intérêts garanties par la présente seront payées par la société sous réserve seulement de toutes dettes équitables (equities) qui pourraient subsister de temps en temps entre la société et le porteur inscrit sur le Registre au moment où le paiement est dû, mais sans considération d'aucune dette équitable entre la société et tout autre porteur.

Avis de remboursement.

8. La société aura le droit à toute époque, moyennant un préavis d'au moins six mois au porteur inscrit ou aux mandataires légaux du porteur inscrit de cette debenture, de rembourser le principal garanti par cette debenture. Le porteur devra accepter ce paiement ainsi que l'intérêt calculé jusqu'au jour déterminé pour le paiement en complète libération de tous les droits résultant de cette debenture.

Paiement immédiat du principal.

9. Le principal garanti par la présente deviendra immédiatement payable dans l'un des cas suivants :

a) Si la société fait défaut dans le paiement d'une échéance d'intérêt de cette debenture pendant trois mois de calendrier après la date d'échéance et qu'elle soit requise, avant redressement de ce défaut, au moyen d'une demande écrite signée par le porteur inscrit de cette debenture au moment considéré, de payer le dit principal;

b) S'il est prononcé un jugement de liquidation de la société ou si une résolution est votée aux fins de sa dissolution;

c) Si la société se rend coupable d'une brèche à l'une quelconque de ces conditions.

Notification des avis.

10. La société peut notifier ses avis au porteur de cette debenture en envoyant une lettre à l'adresse du porteur inscrit sur le Registre

Lieu de paiement.

11. Les sommes en principal et intérêts garanties par cette debenture sont payables au siège social de la société.

(Suivent une série de clauses relatives à la conversion en titres au porteur, à la modification des droits des porteurs et à la tenue d'assemblées générales des

porteurs, qui ne sont pas adoptées par toutes les sociétés).

Modifications des droits des porteurs.

12. Les droits des porteurs des dites debentures contre la société, contre les biens de la société, en totalité ou en partie, peuvent être modifiés ou réduits par un arrangement entre la société et la moitié au moins du nombre des porteurs possédant les trois quarts au moins en valeur des dites debentures à l'époque considérée ou (seulement lorsque des dispositions sont prises pour la convocation des assemblées de porteurs) par une résolution extraordinaire des porteurs de debentures à une réunion convoquée et tenue conformément aux conditions indiquées dans la présente (ou aux conditions spécifiées dans le trust deed).

Option de convertir en debenture au porteur.

13. (Cette clause n'existe pas dans toutes les sociétés). Le porteur inscrit aura le droit de demander par écrit à la société l'établissement d'une debenture au porteur en échange de la présente debenture. Le nouveau titre doit comporter les mêmes termes de paiement du principal et des intérêts que l'ancien.

(Suivent parfois un certain nombre de clauses relatives à la tenue des assemblées obligataires prévue et organisée par un grand nombre de sociétés (1); lorsqu'il existe un trust deed, ces clauses sont énoncées dans le texte du trust deed.

(1) V. Annexe B., p. 230.

ANNEXE B

Modèle de dispositions relatives aux assemblées de porteurs de debentures (1).

Les assemblées des porteurs de debentures de la série considérée seront soumises aux dispositions suivantes :

Convocation des assemblées.

1. Une assemblée des porteurs de debentures peut être convoquée par la société ou (s'il existe un trust deed) par les trustees des porteurs ou par 1/n des porteurs de debentures de cette série, chaque fois que cela sera jugé expédient.

Avis des assemblées.

2. L'avis sera notifié, 7 jours au moins auparavant, à tous les porteurs de debentures et cet avis comportera l'indication de la place, du jour et de l'heure de l'assemblée ainsi que de la nature générale des affaires à y traiter.

Quorum nécessaire.

2. Aucune délibération ne pourra avoir lieu à une telle assemblée à défaut de quorum. Le quorum comprendra au moins n porteurs possédant ensemble une valeur nominale de debentures au moins égale à £..... (ou à une fraction spécifiée du montant total non amorti à l'époque).

(Ces dispositions sont insérées soit dans le texte des debentures, soit dans le texte du trust deed).

Ajournement à défaut de quorum.

4. Si le quorum n'est pas atteint une heure (par exemple) après l'instant fixé pour l'assemblée, cette assemblée sera ajournée au même jour de la semaine suivante et à la même place; si de nouveau le quorum n'est pas atteint, l'assemblée sera ajournée sine die.

Présidence de l'assemblée.

5. Le Président est choisi par les porteurs au sein de l'assemblée ou (s'il existe un trust deed) par les trustees des porteurs dans les conditions prévues au trust deed.

Ajournement.

6. Le Président peut avec l'assentiment de l'assemblée ajourner cette assemblée.

Résolution extraordinaire.

7. Une « résolution extraordinaire » de l'assemblée dans le sens de la debenture (ou du trust deed) considérée signifie une résolution prise à une assemblée des porteurs, régulièrement convoquée et tenue, à laquelle assiste la majorité des porteurs, en personne ou par procuration, par une majorité d'au moins $\frac{3}{4}$ des personnes votant à cette assemblée à mains levées, ou, si un scrutin par bulletins est demandé, par une majorité d'au moins $\frac{3}{4}$ des suffrages exprimés (1).

Vote.

8. Toute debenture représentée à une assemblée donne droit à une voix.

Procuration.

9. Les votes peuvent être exprimés soit personnellement, soit par procuration. La procuration doit être

(1) Clause conforme aux dispositions du Trustee Act 1893.

établie par écrit, signée de la main du mandant, certifiée par un témoin et déposée au siège social de la société 48 heures au moins avant l'heure fixée pour l'assemblée. Les debentures au porteur doivent être déposées avec la procuration).

Notification des avis.

10. Les avis de toutes assemblées doivent être soumis aux porteurs des debentures par voie d'annonces dans certains journaux ou au moyen de lettres recommandées adressées à tous les porteurs inscrits sur le Registre.

Procès-Verbaux.

11. Des procès-verbaux de toutes résolutions et délibérations des assemblées de porteurs doivent être régulièrement tenus et signés par le Président de l'Assemblée.

ANNEXE D.

Echange de lettres entre M. Moldenhauer et M. Kreuger

I.

Le Ministre des Finances du Reich,
La Haye, 17 Février 1930.

Très honoré Monsieur Kreuger,

Le gouvernement allemand a adressé aux puissances créancières l'avis suivant :

« Le gouvernement allemand s'engage à ce que
« les obligations du Reich à créer en vertu de cet
« acte ne soient offertes par souscription publique
« qu'après le 30 Juin 1933.

« Il s'engage d'accord avec la Svenska Tåndsticke
« Aktiebolaget de Stockholm et de la N. V. Financieele Mij. Kreuger et Toll d'Amsterdam, dont
« l'adhésion fait l'objet d'une lettre qui sera annexée
« aux présentes, à ce que le service de cet emprunt
« ne puisse entraîner une discrimination au détriment de celui des annuités inconditionnelles ».

Je vous prie de me faire savoir que la Svenska Tåndsticke Aktiebolaget, de Stockholm, que vous représentez, est d'accord sur cet avis et que vous le faites parvenir à la N. V. Financieele Mij. Kreuger et Toll, à Amsterdam.

Signé : MOLDENHAUER.

A. M. Jvar Kreuger, La Haye, Park Hôtel.

II.

La Haye, 17 Janvier 1930.

Très honoré Monsieur le Ministre,

J'ai reçu votre lettre du 17 Janvier et je m'empresse de vous faire savoir que la Svenska Tändsticke Aktiebolaget, que je représente, est d'accord au sujet de l'avis que vous avez adressé aux puissances créancières et que j'ai fait parvenir à la N. V. Financier Mij. Kreuger et Toll, d'Amsterdam.

Signé : Jvar KREUGER.

A. M. le Ministre des Finances du Reich,

Docteur Moldenhauer.

La Haye.

Texte en Allemand

MODÈLE DE COUPON

INTERNATIONALE 5% ANLEIHE DES DEUTSCHEN REICHS 1930 GERMAN GOVERNMENT INTERNATIONAL 5% PER CENT. LOAN, 1930

Zinsschein Nr. 1, fällig am 1. Dezember 1930.

Das Deutsche Reich verpflichtet sich, an den Inhaber unter den in der Allgemeinen Schuldverschreibung vom 10. Juni 1930 festgesetzten Bedingungen und durch Vermittlung der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, des Treuhänders des Inhabers, am 1. Dezember 1930 (soweit nicht die Schuldverschreibung, zu der der vorliegende Zinsschein gehört, vorher zur Einlösung aufgerufen sein sollte) ohne Abzug irgendwelcher gegenwärtigen oder zukünftigen deutschen Steuern die Summe von **27,50 Französischen Franken** zu zahlen, wobei der Französische Frank für die Zwecke dieser Anleihe unter allen Umständen durch ein Goldgewicht von 65,5 Milligramm von 900/1000 Feingehalt bestimmt ist. Der Inhaber hat Anspruch auf den sich am Tage der Fälligkeit in Französischen Franken ergebenden Gegenwert des Goldwertes dieses Betrages, mit der Maßgabe, daß er mindestens 27,50 Franken erhält. Die zur Auszahlung gelangende Summe kann nach Wahl des Inhabers an jedem auswärtigen Platz, an dem irgendeine Ausgabe der Anleihe notiert wird, zu dem am Tage der Zahlung geltenden Wechselkurs in Empfang genommen werden. Der Nennbetrag von 27,50 Franken entspricht zur Münzparität am Tage der Ausgabe der Schuldverschreibungen einem Gegenwert von 4,5229 Reichsmark; 1,0774 Dollar U. S. A.; 0,451/8 Pfund Sterling; 7,7487 Belgas; 2,6804 Gulden; 20,4700 Lire; 4,0203 Schwed. Kronen; 5,5838 Schweiz. Franken.

FÜR DAS DEUTSCHE REICH
Kurt Hainke
 Von der französischen Steuer auf das Einkommen aus ausländischen Wertpapieren befreit.

Coupon 1 due 1st December 1930.

The German Reich hereby covenants to pay to the bearer hereof, on the condition set forth in the General Bond of the 10th June, 1930, and through the Bank International Settlements as Trustee of the Bondholder on the 1st December, 1930 (unless the Bond to which this coupon refers has been called for previous redemption without deduction for any German taxes, present or future the sum of **Free Francs 27,50**, the French Franc being defined for the purpose of this Loan in circumstances by a gold weight of 65,5 milligrams of the fineness of 900/1000.

Bondholder is entitled to receive in French Francs the equivalent at the due date of the gold value of that amount provided that he shall receive not less than Francs 27,50. The amount paid may at the option of the Holder, be cashed on foreign market where any issue of the Loan is quoted, at the then current rate of exchange. The nominal amount of Francs 27,50 is equivalent, at mint parity at the date of the issue of the Obligations, to Reichsmarks 4,5229; Dollars U. S. A. 1,0774; Pounds Sterling 0,451/8; Belgas 7,7487; Florins 2,6804; Lire 20,4700; Swedish Kronor 4,0203; Swiss Francs 5,5838.

FOR THE GERMAN REICH

Kurt Hainke

Exempt from the French tax on income from foreign securities.

Emprunt International 5 1/2% 1930 du Gouvernement Allemand

Le Reich Allemand s'engage à payer au porteur dans les conditions fixées à l'Obligation Générale en date du 10 juin 1930 et par l'intermédiaire de la Banque des Règlements Internationaux, Trustee de l'Obligataire, le 1er décembre 1930 (à moins que l'Obligation à laquelle se rapporte le présent coupon n'ait été appelée au remboursement antérieurement), sans déduction d'aucun impôt allemand, présent ou futur, la somme de **Francs Français 27,50**; le Franc Français étant défini aux fins du présent Emprunt en toutes circonstances par un poids d'or de 65,5 milligrammes au titre de 900/1000 de fin. L'Obligataire a droit en Francs Français à l'équivalent au jour de l'échéance, de la valeur or de ce montant, étant entendu qu'il recevra au moins Francs 27,50. La somme mise en paiement pourra être encaissée à l'option de l'Obligataire, au cours du change du jour, sur toute place étrangère où une tranche quelconque de l'Emprunt sera cotée. Le montant nominal de Francs 27,50 équivaut, à la parité monétaire à la date de l'émission des Obligations, à Reichsmarks 4,5229; Dollars E. U. 1,0774, Livres Sterling 0,45 1/8; Belgas 7,7487; Florins 2,6804; Lire 20,4700; Couronnes Suédoises 4,0203; Francs Suisses 5,5838.

Pour le REICH ALLEMAND

Kurt Hainke

Exempt de l'impôt français sur le revenu des valeurs étrangères.

Coupon 1
Obligation A.

0000000

Frs 27,50

à l'échéance du
1er décembre 1930

CONTI

Texte en Anglais

Em
 éris en excé
 des lots allés
 30 mai 1930, l
 d'Amérique, l
 équivalant ap
 Belgas 2.157.
 Lire 5.699.67
 d'émission, d
 des oblig
 des oblig
 des oblig
 des oblig
 des oblig
 des oblig
 des oblig
 des oblig
 Toutes ce
 reproduite ci-
 ou d'autres c

équivalent, à
 97,47 ; Lire 7
 La présen
 les N^{os} 1 à 2.5
 mentionné ci
 La BANQ
 sentant des o
 Le paiera
 inconditionné
 de l'Allemagn
 Le Servic
 par la Banqu
 des versement
 les portions n
 Ces verse
 a) Pour l
 nement Allem
 de La Haye ;
 b) Pour l
 Le Reich
 conformément
 indiqué ci-des
 inclus et jusqu
 des coupons ;
 En vue d
 le 1^{er} juin 196
 cière, à part
 Générale. L'E
 cumulatif int
 a) Au ra
 cours mais à
 b) et dan
 guées par vo
 Les tirag
 le premier av
 partir de laqu
 tirages précéd
 de l'Administ
 Les oblig
 ou plusieurs
 Le Gouvern
 restant en circ
 moyennant un
 tions qui sero
 Les remb
 millions de D
 Les somm
 portionnellem
 En cas de
 Le paiem
 aux fins du p
 Le portem
 entendu qu'il
 Le paiem
 du porteur, a
 Le principl
 allemand pré
 obligation ne
 Le principl
 tissant d'un
 trée.
 La présen
 anglais fera f
 En dat

00
 ons
 for
 (30,
 ion)
 ch
 all
 the
 ate
 han
 anv
 e of
 ate
 nds

DESIGNÉ POUR CONTRÔLE

(signature manuscrite)

En vertu
 sur le revenu

ANNEXE F.

Banque des Règlements Internationaux.

SITUATION AU 30 SEPTEMBRE 1930

(en francs suisses au pair monétaire).

PASSIF			ACTIF		
		%			
Capital :			I. Encaisse :		
Capital autorisé :			A la banque et en		
100.000 actions de			compte dans d'au-		
500 fr. suisses-			tres banques	5.559.831 78	0 3
pour chacune	500.000.000 »				
Capital émis :			II. Fonds à vue pla-		
100.000 actions li-			cées à intérêts	68.857.774 45	4 0
brées de 25 % ..	102.500.000 »	6 0			
Dépôts à long			III. Portefeuille rées-		
terme :			comptable (au prix		
Compte de trust			d'achat) :		
es annuités	154.332.328 75	9 1	1. Effets de commerce		
Dépôt du gouver-			et acceptations de		
nement allemand .	79.916.014 29	4 7	banque	203.707.867 60	12 0
Fonds de garantie			2. Bons du Trésor .	100.844.774 12	5 9
du gouvernement					
français	68.715.862 68	4 0			
	302.964.205 72			304.552.641 72	
Dépôts à court			IV. Fonds à terme		
terme :			placés à intérêts :		
De 3 à 6 mois, au			1. A 3 mois au		
maximum :			maximum	946.801.071 24	55 7
Banques Centrales			2. De 3 à 6 mois au		
pour leur compte .	193.206.370 77	11 4	maximum	153.956.444 59	9 1
Banques Centrales			3. De 6 à 9 mois au		
pour le compte			maximum	25.211.137 »	1 5
autres déposants.	39.184.805 94	2 3		1.125.968.652 83	
	232.391.176 71		V. Placements divers		
A 3 mois au maxi-			(au prix d'achat) :		
mum :			1. A deux ans d'é-		
Banques Centrales			chéance au maxim.	185.769.152 73	10 9
pour leur compte .	268.854.931 56	15 8	2. A plus de deux		
Banques Centrales			ans d'échéance ...	1.049.050 20	0 1
pour le compte				186.818.202 93	
autres déposants.	582.594.887 65	34 3	VI. Autres actifs ...	8.662.468 30	0 5
	851.449.819 21			1.700.419.572 01	100
Dépôts à vue :					
Banques Centrales					
pour leur compte .	72.546.655 16	4 3			
Banques Centrales					
pour le compte					
autres déposants.	127.962.406 49	7 5			
autres dépôts ...	118.980 51	0 0			
	200.628.042 16				
Postes divers ...	10.486.328 21	0 6			
	1.700.419.572 01	100			

GATES W. MC GARRAH,
Président

Bâle, le 6 octobre 1930.

BIBLIOGRAPHIE

Ouvrages.

- W. R. BURGESS. — Les Banques de réserve fédérales et le marché monétaire de New-York (Traduit par Pierre Coste Paris).
- GERMAIN MARTIN. — Cours d'Economie politique. Année 1927-1928 (Paris).
- Dr GESTRICH. — Der Young Plan (Leipzig).
- GORE BROWNE. — Handbook on joint stock companies (Londres).
- JEZE. — Cours de Finances Publiques. Année 1926-1927 (Paris).
- LEPAULLE. — De la nature du trust (Paris).
- — Les fonctions du trust et les institutions équivalentes en Droit français (Paris).
- MENDES-FRANCE. — La Banque Internationale (Paris).
- PEPY. — Le Plan Young (Paris).
- PERREAU. — Le Plan Dawes (Thèse Paris).
- SIMONSON. — A treatise on the law relating to debentures and debenture stock (Londres).
- URLIN. — Law of trustees (Londres).
- WEBSTER. — New international dictionary (Londres).

Journaux et Périodiques.

- Bulletin quotidien de la Société d'Etudes et d'Informations Economiques.
- Capital. Edition Economique.
- Economiste français.
- Europe Nouvelle.
- Information financière.

Journal des Finances.
Journal Officiel.
Journée Industrielle.
Temps.

Documents divers.

Discours de M. André Tardieu et de M. Paul Reynaud au
Sénat et à la Chambre des Députés pour la ratification
du Plan Young.

Rapports de M. Ch. Dumont, de M. C. J. Gignoux et de
M. Edouard Soulier pour la ratification du Plan Young.

Plan Dawes.

Plan Young.

Traité de Versailles.

TABLE DES MATIERES

Introduction	5
--------------------	---

PREMIERE PARTIE

Titres obligataires anglais.

Chapitre préliminaire. — Différentes sortes de titres. Historique des debentures	11
PREMIÈRE SECTION. — <i>Notions générales sur les debentures et les garanties qu'elles peuvent comporter</i>	14
Chapitre I. Définition	14
Chapitre II. Diverses catégories de debentures	16
Chapitre III. Clauses générales des debentures	18
Chapitre IV. Debentures non garanties et debentures garanties	20
Chapitre V. Prospectus d'émission	24
DEUXIÈME SECTION. — <i>Trustees et contrat de trust (trust deed)</i>	26
Chapitre I. Notion du Trust. Droits et obligations des trustees. Trust deeds	26
Chapitre II. Trust deed pour garantir des debentures	39
TROISIÈME SECTION. — <i>Droits et recours des porteurs de debentures</i>	50
Chapitre I. Assemblées générales des porteurs	50
Chapitre II. Droits des porteurs ou des trustees contre la Société. Réalisation des garanties	53
Chapitre III. Droits des porteurs contre les trustees.	64

Chapitre IV. Droits des porteurs contre d'autres créanciers de la Société.	65
Exemples d'application pratique des principes étudiés	67
Observations d'ordre général	70

DEUXIEME PARTIE

Rôle de trustee de la Banque des Règlements Internationaux.

Remarque introductive	73
Chapitre préliminaire. — Historique du problème des Réparations	74

PREMIERE SECTION. — *Le Plan Dawes.*

Chapitre I. Considérations générales	82
Chapitre II. Charges	84
Chapitre III. Garanties et sanctions	89
Chapitre IV. Organismes d'exécution	93
Chapitre V. Paiements et transferts	98
Chapitre VI. Emprunt Dawes 1924. Garanties	101
Chapitre VII. Observations générales sur le Plan Dawes	107

DEUXIEME SECTION. — *Le Plan Young.*

Chapitre I. Considérations générales	112
Chapitre II. Charges	116
Chapitre III. Garanties et sanctions	119
Chapitre IV. Organismes d'exécution et d'interprétation	127
Chapitre V. Paiements et transferts	131
Chapitre VI. Commercialisation et mobilisation ...	136
Chapitre VII. Liaison du problème des réparations et du règlement des dettes interalliées	140

Chapitre VIII. Emprunt Young 1930. Garanties	146
Observations générales sur le Plan Young	161
TROISIÈME SECTION. — <i>La Banque des Règlements Inter-</i> <i>nationaux.</i>	
Chapitre I. Considérations générales	166
Chapitre II. Constitution et organisation	170
Chapitre III. Rôle de trustee	184
Chapitre IV. Comparaison du rôle de trustee de la B. R. I. et des fonctions de trustee de créanciers obligataires anglais	199
Chapitre V. Débuts d'activité de la B. R. I.	202
Chapitre VI. Possibilités d'action de la B. R. I. et ob- servations générales	207
CONCLUSION	223
ANNEXES A à F	225
BIBLIOGRAPHIE	236
TABLE DES MATIÈRES	238

